

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

---

**De l'Importance économique  
et financière  
des  
Groupements d'Obligataires**

---

**THÈSE POUR LE DOCTORAT**

*Présentée et soutenue le 5 décembre 1934, à 2 heures*

PAR

**Jean NETTRE**

Diplômé de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales

---

*Président : M. ROGER PICARD, professeur*

*Suffragants : { MM. PERCEROU, professeur  
                          AMIAUD, professeur*

---

**PARIS**

**LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE ET MODERNE**

**ÉDOUARD DUCHEMIN**

**L. CHAUNY et L. QUINSAC, Successeurs**

**18, Rue Soufflot (V°)**

---

**1934**



THÈSE  
POUR  
LE DOCTORAT



**De l'Importance économique  
et financière  
des  
Groupements d'Obligataires**

---

THÈSE POUR LE DOCTORAT

*Présentée et soutenue le 5 décembre 1934, à 2 heures*

PAR

**Jean NETTRE**

Diplômé de l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales

---

*Président : M. ROGER PICARD, professeur*

*Suffragants : { MM. PERCEROU, professeur  
                          AMIAUD, professeur*

---

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE ET MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY et L. QUINSAC, Successeurs

18, Rue Soufflot (V°)

---

1934

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni  
improbation aux opinions émises dans les Thèses;  
ces opinions doivent être considérées comme propres  
à leurs auteurs.*



## SOMMAIRE

---

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| INTRODUCTION GÉNÉRALE. .... | 9 |
|-----------------------------|---|

### PREMIÈRE PARTIE

#### ÉTUDE ÉCONOMIQUE ET JURIDIQUE DES UNIONS D'OBLIGATAIRES

##### SECTION I. — Introduction.

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Chapitre I.</i> — Historique de la protection des obligataires.....   | 13 |
| <i>Chapitre II.</i> — Le statut légal reste à créer.....                 | 20 |
| <i>Chapitre III.</i> — Intérêt économique des Unions d'Obligataires..    | 24 |
| <i>Chapitre IV.</i> — Intérêt Moral et Social des Unions d'Obligataires. | 27 |
| <i>Chapitre V.</i> — Intérêt juridique des Unions d'Obligataires.....    | 31 |

##### SECTION II. — L'organisation conventionnelle.

|                                                                                                      |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Chapitre I</i> — Base juridique.....                                                              | 33 |
| § 1. — Validité.....                                                                                 | 33 |
| § 2. — Peut-on admettre qu'il s'agisse d'un mandat ?.....                                            | 36 |
| § 3. — Est-ce une Société civile ?.....                                                              | 40 |
| § 4. — Est-ce une Association ?.....                                                                 | 45 |
| <i>Chapitre II.</i> — Constitution des Unions.....                                                   | 49 |
| § 1. — Création à l'émission.....                                                                    | 49 |
| § 2. — Création postérieure à l'émission.....                                                        | 53 |
| § 3. — Objet du groupement.....                                                                      | 55 |
| § 4. — Tendances de la jurisprudence.....                                                            | 55 |
| <i>Chapitre III.</i> — Moyens d'actions.....                                                         | 57 |
| § 1. — Les Administrateurs.....                                                                      | 57 |
| § 2. — Les Assemblées.....                                                                           | 60 |
| <i>Chapitre IV.</i> — Compétence de l'Union et Exercice des pouvoirs<br>par les Administrateurs..... | 66 |
| § 1. — Questions soumises à la compétence de l'Union des<br>Obligataires.....                        | 66 |

|                                                                                                                   |    |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|-----|
| § 2. — Exercice de la délégation à la Société civile d'annuités dues par l'Etat.....                              | 71 |     |
| § 3. — Exercice des pouvoirs judiciaires.....                                                                     | 73 |     |
| <i>Chapitre V. — Protection des Droits individuels des obligataires.</i>                                          |    |     |
| Répression des abus.....                                                                                          | 75 |     |
| <i>Annexe : Le Trust Deed. ....</i>                                                                               | 79 |     |
| § 1. — Le Trust Deed en Angleterre.....                                                                           | 81 |     |
| § 2. — Le Trust Deed aux U. S. A.....                                                                             | 83 |     |
| <br><b>SECTION III. — L'organisation légale.</b>                                                                  |    |     |
| <i>Chapitre I. — Dispositions de sûreté prises à l'émission.....</i>                                              | 88 |     |
| <i>Chapitre II. — Organisation législative des groupements d'obligataires. ....</i>                               | 90 |     |
| § 1. — Pays où l'organisation des obligataires est prévue à une époque déterminée.....                            | 91 |     |
| § 2. — Pays où est organisée légalement la Société d'Obligataires.....                                            | 94 |     |
| <br><b>SECTION IV. — Avantages respectifs de l'organisation conventionnelle et de l'organisation légale. ....</b> |    | 105 |

## DEUXIÈME PARTIE

### FONCTIONNEMENT EN FRANCE DES ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES

|                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>SECTION I. — Statuts des sociétés d'obligataires.</b>                                             |     |
| § 1. — Dénomination du groupement.....                                                               | 115 |
| § 2. — Sociétés civiles englobant deux emprunts différents..                                         | 120 |
| § 3. — Dissolution de la Société civile.....                                                         | 122 |
| § 4. — Garanties réclamées aux Administrateurs et intervention des Banques dans leur nomination..... | 123 |
| § 5. — Règles de tenue et de vote aux Assemblées. ....                                               | 125 |
| § 6. — Quorum exigé par les statuts pour la validité de l'Assemblée .....                            | 128 |
| § 7. — Majorité pour la validité des résolutions.....                                                | 131 |
| § 8. — Questions accessoires ou spéciales.....                                                       | 132 |
| <br><b>SECTION II. — Tenue des assemblées d'obligataires.</b>                                        |     |
| § 1. — Cas où la réunion de l'Assemblée s'est heurtée à des difficultés spéciales. ....              | 134 |

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| § 2. — Cas où la tenue de l'Assemblée s'est heurtée à des difficultés spéciales. .... | 135 |
| § 3. — Nombre de convocations utiles pour réunir le quorum.....                       | 136 |
| § 4. — Quorum effectif.....                                                           | 140 |
| § 5. — Votes à l'Assemblée.....                                                       | 142 |

**SECTION III. — Objet et modalité d'application des résolutions.**

|                                                                                                                                        |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <i>Chapitre I.</i> — Résolutions relatives à la modification du contrat primitif. ....                                                 | 146 |
| § 1. — Résolutions relatives à l'intérêt.....                                                                                          | 147 |
| § 2. — Modification de l'amortissement.....                                                                                            | 160 |
| § 3. — Réduction de la valeur nominale.....                                                                                            | 164 |
| § 4. — Garanties obtenues ou abandonnées par l'Assemblée.                                                                              | 168 |
| <i>Chapitre II.</i> — Résolutions relatives aux Délégués et Administrateurs de la Société civile. ....                                 | 175 |
| § 1. — Mandats de contrôle aux administrateurs de la Société civile.....                                                               | 176 |
| § 2. — Mandats confiés à des contrôleurs nommés par l'Assemblée des Obligataires .....                                                 | 177 |
| § 3. — Mandats divers.....                                                                                                             | 178 |
| <i>Chapitre III.</i> — Résolutions des Assemblées d'Obligataires relatives au contrôle, aux sanctions et décisions diverses à prendre. | 180 |
| § 1. — Contrôle des Assemblées d'Obligataires. Comités de défense.....                                                                 | 180 |
| § 2. — Résolutions diverses .....                                                                                                      | 181 |
| <i>Chapitre IV.</i> — Modalités d'application des résolutions.....                                                                     | 183 |

**SECTION IV. — Discussion à l'Assemblée. Procès.**

|                                                    |     |
|----------------------------------------------------|-----|
| <i>Chapitre I.</i> — Discussion à l'Assemblée..... | 187 |
| <i>Chapitre II.</i> — Procès .....                 | 190 |

|                  |     |
|------------------|-----|
| CONCLUSION ..... | 195 |
|------------------|-----|

|              |     |
|--------------|-----|
| ANNEXES..... | 197 |
|--------------|-----|



Digitized by the Internet Archive  
in 2026

# De l'Importance économique et financière des Groupements d'Obligataires

---

## INTRODUCTION

---

La crise économique actuelle a lourdement frappé les Sociétés industrielles et financières. Le développement des Entreprises s'est trouvé brusquement arrêté et les charges financières se sont fait plus durement sentir.

Pendant la période de croissance des affaires, les besoins de capitaux se sont trouvés constamment accrus. Nombre de Sociétés ont cru plus avantageux d'emprunter que de faire participer de nouveaux membres aux bénéfices de l'affaire par une émission d'actions. C'est ainsi que s'est accrue la masse des obligations.

D'autre part, les collectivités furent prises de cette psychose de la prospérité qui faisait croire à chacun que bénéfices et revenus devaient augmenter sans cesse. Elles procédèrent à de nombreuses émissions de bons gagés, dans leur esprit, sur les futures recettes accrues : ainsi pourraient s'exécuter les travaux dits *d'intérêt public* et destinés à augmenter la puissance économique du pays. Ainsi les Sociétés privées et les collectivités s'excitaient mutuellement à accroître leurs possibilités de production. Elles étaient mêmes soutenues par l'Etat, qu'une politique économique ou politique de parti, forçait à leur accorder un appui moral et pécunier pour permettre *l'outillage national*.

En outre, le développement de l'activité financière permit de placer plus facilement dans le public obligations et bons, en évitant ainsi la recherche de prêteurs plus exi-

geants et surtout plus tentés d'intervenir dans la gestion de l'affaire.

C'est ainsi que, sans avoir à discuter ni même à examiner les causes et les effets de cette *inflation* de l'appel au crédit public, nous devons reconnaître que la masse des obligataires s'est trouvée considérablement accrue ces dernières années.

Alors qu'il s'agissait auparavant de cas exceptionnels et souvent cités comme celui des Compagnies de Chemins de Fer (cas spécial en raison de l'intervention de l'Etat) celui de la Société du Canal de Panama et ceux de quelques Sociétés industrielles, un très grand nombre d'affaires se trouvaient avoir un *capital obligation* considérable.

*Capital obligation* : cette expression est juridiquement un non-sens puisque l'obligation est une créance sur la Société et la part de capital, un titre de co-propriété de celle-ci. Et cependant elle répond à un sentiment confus, mais général qui donne à la masse des porteurs d'obligations, un *droit d'équité* autre que celui des créanciers ordinaires.

En effet, les titres sont répandus sur le marché de façon absolument analogue à celle employée pour les actions et l'argent versé est utilisé comme celui des actionnaires au fonctionnement général de l'affaire.

D'autre part, l'obligataire isolé n'est qu'un créancier infime de la Société, donc négligeable et négligé ; seule son union avec les autres possesseurs de titres semblables aux siens peut donner à la masse ainsi constituée une certaine importance.

Mais au moment où la crise mondiale a durement atteint le monde des affaires, les Sociétés qui avaient cru faire une excellente opération en empruntant à taux fixe au lieu d'accroître leur capital, se trouvèrent dans l'impossibilité de satisfaire à leur service d'obligations. C'est alors que les Unions d'obligataires prirent une importance nouvelle pour permettre aux obligataires de se placer, par l'union, dans une situation favorable parmi tous les créanciers.

Les Sociétés elles-mêmes, accablées par les charges, s'efforcèrent de provoquer ces unions pour pouvoir régler

au mieux des intérêts communs, la situation des obligataires avec l'appui des délégués qualifiés de ceux-ci.

C'est ainsi que la question particulièrement ancienne des Assemblées et Unions d'obligataires a pris une importance économique considérable car, d'une part, nombre de Sociétés, membres du corps économique, ont besoin de collaborer et d'obtenir l'aide de leurs obligataires pour vivre. D'autre part, lourdement lésé, l'obligataire qui avait accepté de ne point participer aux bénéfices pour ne pas supporter les pertes et qui se trouve forcé d'y contribuer, est tenté dans les Assemblées, de réclamer, sinon une part à la gestion de la Société, mais du moins un contrôle sur l'utilisation des fonds.

Nous partagerons cette étude en deux grandes parties. La première qui comprendra une étude économique et juridique sommaire des différentes théories émises sur cette question, ainsi que des résultats auxquels ont abouti les travaux législatifs et de doctrine. Nous montrerons le point actuel de la question, en nous efforçant de dégager de quelle façon peuvent être envisagées les unions d'obligataires et quels sont les principes d'après lesquels la loi a coutume de déterminer *leur existence, leur action, leur utilité*. Nous étudierons les conceptions appliquées à l'étranger et en France, sans oublier le projet de loi dont la partie réservée aux parts de fondateur, a abouti à la loi du 23 janvier 1929.

Dans la seconde partie, nous chercherons à fixer d'une façon totalement objective comment, au cours des dernières années, les Assemblées d'obligataires ont pu fonctionner en France.

Nous déterminerons ainsi *les causes de leur création, leurs méthodes, leurs résultats*, en extrayant simplement de certains documents, plus particulièrement des comptes-rendus d'Assemblées d'obligataires le faisceau de faits que nous nous contenterons d'exposer sans commentaires.

Enfin, une conclusion nous permettra de faire ressortir la grande importance prise au cours des dernières années par les Assemblées d'obligataires dans la vie des Sociétés

anonymes et, par là, dans toute l'évolution économique.

Nous tirerons la conclusion des faits établis dans notre seconde partie, en ce qu'ils peuvent modifier les conceptions acquises indiquées au début de cet exposé ; nous chercherons à déterminer très rapidement et très modestement quelle leçon, à notre avis, il faut en tirer et quel doit être demain l'avenir des Unions d'obligataires.

---

## PREMIÈRE PARTIE

---

### Étude économique et juridique des Unions d'Obligataires.

---

#### SECTION I

#### INTRODUCTION

---

#### CHAPITRE I

#### **Historique de la Protection des obligataires.**

Les porteurs d'obligations et de bons à revenus fixes ont depuis fort longtemps réclamé une protection efficace de leurs droits. Et alors qu'en France, le fait même de s'unir pour donner plus de poids à leurs réclamations était avant 1901 et, sauf certaines conditions, illégal, la nécessité de fait obligeait dès cette époque l'Etat lui-même à intervenir pour assurer la protection des obligataires en les groupant dans une même Assemblée.

M. le Professeur Escarra, dans son ouvrage sur l'Organisation des Obligataires, a fixé définitivement la question du groupement et de la représentation des Obligataires, et nous devons nous y rapporter souvent. Il trouve même l'origine des groupements d'obligataires dans l'exemple de la Banque de Saint-Georges en contestant l'affirmation si

répandue qui voit dans cette Banque l'origine des Sociétés par actions (1).

En effet, bien que la Banque de Saint-Georges ait été une Association de porteurs de titres d'un emprunt public, on trouve dans sa composition trace des différents organes et modes de procédure employés dans les Sociétés Anonymes.

On peut donc dire que la *Casa di San Giorgio* est bien à l'origine, une Assemblée d'actionnaires formée de *porteurs de titres*, mais elle fut avant tout, une Assemblée de porteurs de titres à revenus fixes, c'est-à-dire assimilables à des obligataires. A l'origine, les emprunts de la République de Gênes furent garantis dès les <sup>xii</sup><sup>e</sup>, <sup>xiii</sup><sup>e</sup> et <sup>xiv</sup><sup>e</sup> siècles par un simple affermage d'impôts.

Cependant un emprunt fait en 1148 prévoit déjà la constitution d'une société des prêteurs (*scritta*) avec des administrateurs (*consoli*) chargés de la gestion du gage.

Mais, au début du <sup>xiv</sup><sup>e</sup> siècle, on voit les règles se modifier et se rapprocher de l'institution définitive. Le gage reste géré par les *consoli* et l'Etat intervient par l'intermédiaire de *visitatores* ; mais on voit apparaître dès 1323 des représentants des créanciers les *protectores comperarum capituli* qui doivent veiller à l'intérêt des porteurs et des titres. Au nombre de 8, 4 nobles et 4 représentants du peuple, ils sont élus par les membres de la société des porteurs pour la première fois, puis nomment leurs successeurs sans l'intervention ni des membres, ni de l'Etat ; ils restent un an en charge. Ils ont pouvoir sur les *consoli* et les *visitatores* désignés par l'Etat, peuvent exiger à tout moment présentation des comptes et reçoivent du *vicario* le serment de servir à la fois les droits du créancier et de l'Etat.

En cas de partage de voix, la décision devait être remise à l'un d'entre-eux ou à un citoyen par eux désigné.

Les *protectores* étaient ainsi la plus haute autorité de contrôle sur ces sociétés de porteurs et, complètement indépendants de l'Etat, assuraient la parfaite protection des

1. ESCARRA, *Traité sur l'organisation des obligataires*, page 5, note 5.

créanciers même quand ils assumèrent le rôle de visitatores ce qui devint la règle.

Ce régime subsista au cours du xiv<sup>e</sup> et début du xv<sup>e</sup> siècle, malgré les événements politiques traversés par la République de Gênes. Il montra sa valeur, continuant même sous la domination française à partir de 1396. A l'entrée du Maréchal Giovanni Lemiengre, gouverneur de Charles VI de France, la conversion et la réduction des intérêts prévus furent évitées pour plusieurs groupes de titres comme ceux gagés sur le sel, grâce à l'intervention des protectores.

Mais, cette organisation était fragmentaire et l'idée vint de réunir en un seul groupement tous les porteurs d'emprunts antérieurs émis depuis 1340, en particulier pour les guerres contre Venise.

On réunit ainsi six emprunts pour une somme de 2.938.462 L. 10 sols 4 deniers à 7 % et suivant la description de Machiavel « on leur accorda les revenus de la douane et voulut que selon les créances chacun participât à ces revenus pour les intérêts du capital jusqu'à ce qu'ils fussent complètement désintéressés par la Commune et afin qu'ils puissent s'assembler, on leur donna le palais qui est au-dessus de la douane ».

L'opération fut terminée le 15 octobre 1408. Les créanciers *ordonnèrent donc un mode de gouvernement*, établirent un conseil de 100 et une délégation de 8 pour administrer la communauté. Ils prirent le nom de Saint-Georges pour leur corporation qui, bien administrée et riche, put faire de nouveaux prêts à l'Etat contre des garanties allant jusqu'à la concession de places fortes et qui firent d'elle presque un Etat dans l'Etat.

Les huit administrateurs furent dès 1412 *procuratores et protectores comperarum Sancti Georgii* et devaient posséder 1000 livres de dettes publiques. Le collège électoral était restreint et comprenait outre les procuratores de l'année précédente 24 gros porteurs.

De plus 52 consiliarii nommés par les protecteurs parmi les gros porteurs doivent assister les protectores pour toutes décisions importantes et voter leurs propositions à la

majorité des 2/3 ; ils nommaient 4 syndicatores contrôlant les protecteurs et un peu analogues à nos commissaires aux comptes.

Les créanciers de l'Etat se trouvèrent ainsi former une *corporation* parfaitement organisée et dont le développement et l'activité se prolongèrent dans les siècles suivants. La Banque de Saint-Georges modifia d'ailleurs à plusieurs reprises les buts de son activité.

Elle se transforma en véritable Banque d'Etat et tenta de fixer le cours du florin or. Puis de 1447 à 1562 elle se transforma en Compagnie Coloniale et l'Etat devant les résultats de son exploitation, lui céda la gestion de plusieurs provinces. Puis elle se consacra de nouveau à la Banque dès 1586 et nous la voyons fonder en 1713 et 1739 deux filiales bancaires.

Enfin devant les transformations politiques et économiques, la Banque de Saint-Georges se dissout en 1823. La puissance même de cet organisme s'était résumée dans sa durée de près de cinq siècles.

L'organisation ébauchée par les fondateurs de la *Banque de Saint-Georges* devait se retrouver sensiblement au cours de la création des rentes sur l'Hôtel-de-Ville en 1522.

Nous pouvons donc affirmer que la nécessité d'organisation des porteurs de titres s'était fait sentir au moment même où l'on commença à créer ces titres.

Cependant si la loi de 1867 a réglé d'une façon minutieuse l'organisation et la protection des actionnaires, elle laisse totalement de côté toutes mesures semblables relatives aux obligataires. On pourrait y voir un moyen de sérier les questions et, pour ainsi dire, d'aller au plus urgent en permettant aux Sociétés par actions de se créer et de vivre normalement grâce à la loi qui leur donnait un premier statut.

Cette idée peut se confirmer par le fait que dès 1869, un des auteurs de la loi sur les Sociétés proposait et prévoyait sa révision. Cette idée de réviser et de compléter la loi sur les Sociétés devait d'ailleurs se poursuivre et se développer au cours des années suivantes.

Mais on doit reconnaître qu'en 1867 les Sociétés privées faisaient peu d'émissions importantes d'obligations.

Seuls se trouvaient dans ce cas, le Crédit Foncier qui a toujours été soumis à des règles spéciales et les compagnies de Chemins de fer dont les obligataires se trouvaient jouir d'une protection particulière grâce à la loi promulguée deux ans auparavant en 1865.

D'ailleurs le Conseil d'Etat avait, en vertu de l'article 2 de cette loi, exigé diverses conditions supplémentaires pour les nouvelles émissions. Nous devons signaler, en passant, celle qui prévoyait la limitation des émissions d'obligations et le maintien de leur total à parité du capital-obligations lui-même libéré des 4/5.

Cette restriction, qui devait être reprise par plusieurs législations étrangères, est vivement critiquée par M. Escarra (les gr. obl., p. 152). Il craint que des Sociétés sérieuses, ayant besoin de fonds, soient obligées de se soumettre aux formalités de l'accroissement de capital alors qu'elles peuvent en obtenir très simplement par l'émission d'obligations.

D'autre part, l'émission d'obligations peut être sensiblement plus avantageuse que celles d'actions, si l'intérêt à verser est inférieur au dividende normal.

Mais il nous semble que ces arguments qui ont paru irréfutables pendant un certain temps, puissent être considérés aujourd'hui comme particulièrement dangereux. Ne plaident-ils pas en faveur de la période de *facilité* à laquelle on peut et on doit attribuer en partie le désarroi économique.

Si l'émission d'actions est soumise à de nombreuses formalités, n'est-ce pas pour protéger l'épargne et si cette protection s'est révélée insuffisante, les émissions de certains bons, obligations et tous autres titres à revenus fixes, se montrent encore plus dangereuses pour les porteurs.

En outre, le revenu des obligations étant fixe, lorsque l'activité économique faiblit, il y a impossibilité de réduire les arrérages, comme se trouvent réduits les dividendes. Ainsi les Sociétés à gros passifs-obligations se trouvent

écrasées par leurs *charges financières* et par là, acculées à une ruine qui doit entraîner celle de leurs obligataires.

C'est alors, nous le verrons, que doit intervenir l'Assemblée d'obligataires qui, en acceptant la réduction ou le moratoire des intérêts, permet à la Société de traverser les heures difficiles.

Nous devons, dans ce bref rappel historique, signaler à ce sujet l'exemple de la Compagnie des Chemins de Fer de Santa-Fé qui fut mise en liquidation à la suite d'une crise survenue en République Argentine.

Pour permettre de trouver de nouveaux fonds, continuer et rendre productive l'exploitation, alors tout à ses débuts, il a fallu demander aux obligataires la possibilité d'émettre de nouveaux emprunts destinés à augmenter le réseau ferré ou étendre son exploitation, emprunts qui primaient les dettes anciennes.

Pour y parvenir, on groupa les obligataires en une sorte d'Assemblée dont les représentants pouvaient, à la majorité, lier la totalité des obligataires. C'est là, on le verra, le principal avantage de l'Assemblée d'Obligataires : substituer à une unanimité impossible à réaliser une majorité facile à dégager ; c'est là aussi, son inconvénient, cette majorité pouvant passer facilement sous des contrôles divers tels que celui du conseil d'Administration.

Grâce à la combinaison intervenue et à l'appui que lui apportèrent ses obligataires ainsi groupés, la Compagnie put développer son réseau, créer 1.000 kilomètres de lignes au moyen d'une émission d'obligations de priorité puis, grâce aux bénéfices d'exploitation, rembourser en 1912 tous les arriérés, convertir les titres privilégiés et recouvrer toute liberté d'action. Ainsi l'union des obligataires organisés et de la Compagnie, avait permis de sauvegarder leurs intérêts communs.

Il est utile de signaler aussi que, lors de la convention concordataire, une consultation de MM. Lyon-Caen et Martini affirma la parfaite correction de l'opération, qui fut d'ailleurs approuvée par le Président de la section du Tri-

bunal de Commerce chargé de la liquidation judiciaire de la Compagnie de Santa-Fé.

Citons aussi un autre précédent des mesures modernes d'organisation qui se trouve dans la réorganisation de la Société des Chemins de Fer espagnols d'Alar à Santander et leur incorporation dans le réseau des Chemins de Fer du Nord de l'Espagne : une clause de la convention du 31 janvier 1814 stipulait que les porteurs d'obligations Alar-Santander étaient appelés à élire 3 administrateurs sur les 26 dont se composait le Conseil de la Compagnie absorbante. Nous trouvons là une participation directe des obligataires à la gestion de l'affaire ; c'est le maximum de ce qui peut être accordé comme droits aux obligataires et ce qui a fait l'objet de la plus vive contestation de la part des dirigeants des Sociétés Anonymes.

Nous ne pouvons clore cette évocation des origines et des précurseurs de l'organisation et de la protection des obligataires sans faire place au mouvement d'origine anglaise d'associations de porteurs de valeurs mobilières. Elles furent généralement fondées pour organiser la défense des porteurs de valeurs étrangères mais elles étendirent leur action aux valeurs nationales. Ainsi fit l'Association nationale des Porteurs français de valeurs mobilières créée en 1892 reconnue d'utilité publique en 1919. Son action fut surtout importante au point des valeurs étrangères et le traité de Saint-Germain lui donnait même qualité pour négocier au nom des porteurs français avec les Sociétés autrichiennes et hongroises ainsi qu'avec ces Etats eux mêmes.

L'action de l'Association fut surtout connue au sujet de l'application de la *clause or* pour de nombreux titres privés comme publics. Elle soutint plusieurs procès et accepta de nombreux arrangements. Ses décisions furent d'ailleurs diversement jugées. Il n'en résulte pas moins qu'il y a là une très importante application du groupement des porteurs de titres pour obtenir le respect de leurs droits et cela avec l'appui officiel du gouvernement (1).

1. Les principaux et plus récents procès où l'Association nationale des porteurs de valeurs mobilières s'est trouvée engagée, correspondent à la

## CHAPITRE II

### Le Statut légal reste à créer

Dans toutes les tentatives d'organisations que nous avons examinées, nous ne trouvons nulle part de règles légales déterminant cette matière. Et, en effet, jusqu'à ce jour le statut légal reste à créer. A côté des actionnaires dont les droits et obligations étaient nettement définis par la loi, les obligataires et porteurs de parts bénéficiaires dont le nombre et l'importance croissaient constamment, restaient isolés, considérés comme des tiers vis à vis des puissantes Sociétés débitrices et ceci jusqu'à la loi du 23 janvier 1929 qui régla la question pour les porteurs de parts bénéficiaires à l'exclusion des obligataires.

Cependant, dès 1869, un des auteurs de la loi sur les Sociétés se préoccupait de sa révision et une commission, présidée par M. Ernest Picard, entreprenait en 1875, une première étude qu'interrompirent les événements politiques.

Nous trouvons quelques années plus tard un nouvel effort à ce sujet dans des sens d'ailleurs contradictoires.

En 1883, un projet déposé au Sénat par M. Martin Feuillée, favorable au groupement des obligataires permettait aux obligataires, nonobstant toute stipulation contraire des statuts, de se grouper et de plaider par représentant contre la Société, s'ils détenaient au moins  $1/20$  du montant nominal de l'émission de leur série.

De plus, si les statuts le disposaient, les obligataires pouvaient se grouper en Assemblée et avoir des commissaires tout en conservant le bénéfice des dispositions précédentes : ce droit au groupement et à la représenta-

défense des droits de porteurs de titres-or. Un des derniers et plus célèbres est celui de la Ville de Tokio. L'action de l'Association Nationale a été critiquée car elle s'est efforcée de traiter par compromis en abandonnant certains droits plutôt que de les maintenir en principe par une politique rigide et ne rien obtenir en réalité.

tion était acquis en l'absence de toute clause des statuts si l'émission jouissait d'une sûreté particulière.

Toutes ces dispositions ne faisaient pas obstacle aux actions individuelles de chaque porteur.

Mais en 1886, une proposition hostile à l'organisation des obligataires était déposée le 25 octobre par M. Brice qui voyait une source d'anarchie absolument inadmissible dans la présence d'une Assemblée d'obligataires délibérant en l'absence des représentants de la Société, pouvant attaquer la gestion, alléguer des faits inexacts, émettre des votes de blâme sans rectifications possibles et ayant des commissaires assistant aux Assemblées de la Société.

On voit combien dès lors la question se trouvait controversée ; c'est la raison pour laquelle jusqu'à ce jour sans doute, elle n'a pu être résolue.

En effet, malgré les projets qui suivirent la liquidation de la Compagnie du Canal de Panama, projets réglés par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1893 (1), malgré le dépôt sur le bureau de la Chambre des députés par le Garde des Sceaux le 4 juillet 1903 d'une proposition de loi devançant celle de 1929, au sujet des obligations et des parts de fondateurs, (2) rien ne fut fait, sauf un article de la loi de finance du 30 janvier 1907, prescrivant certaines formalités de publicité avant toute émission financière et en particulier d'obligations.

La loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel qui n'était qu'une loi de circonstance et applicable dans un délai de trois ans après la signature du traité de paix, ne peut être considérée comme un pas vers l'organisation légale, car toutes ses dispositions devinrent caduques après la disparition ce mode de règlement.

Le souci de régler à la cessation des hostilités et à la levée du moratoire, les situations difficiles et qu'on ne pou-

1. Voir projets de MM. GERVILLE-REACHE, 18 décembre 1893 et CALVIN-HAC, du 28 avril 1894.

2. Cette proposition de loi avait été élaborée en 1902 par une Commission extra-parlementaire réunie à la suite du Congrès international des Sociétés par actions tenu au cours de l'Exposition de 1900.

vait prévoir, amena la proposition Raoul Péret de 1917.

En effet, à ce moment les obligataires auraient pu mettre les Sociétés en demeure de payer tous les coupons arriérés et ainsi les entraîner à la faillite.

Pour permettre aux Sociétés de négocier avec les obligataires, il fallait que ceux-ci fussent groupés, même dans le cas où ils ne l'auraient pas été dès l'émission, afin d'éviter la recherche d'une unanimité pratiquement impossible de tous les obligataires. Ceux-ci recevaient le droit de se concerter en vue de constituer une association de tous ceux ayant souscrit à un même emprunt. Réserve que nous avons déjà rencontrée et qui se retrouve dans différents projets. Elle permettait à certaines catégories d'obligataires d'éviter les inconvénients de décisions avantageuses pour d'autres et contraires à leur intérêt.

L'Assemblée constitutive était convoquée soit par le Conseil d'Administration de la Société, soit par vingt obligataires possédant au total au moins le  $\frac{1}{20}$  du montant des obligations non remboursées de la série et déduction faite des obligations appartenant ou en possession de la Société. On voulait éviter la main mise de la Société sur l'Assemblée des obligataires : on verra, au cours de cette étude et en particulier de notre deuxième partie, combien était justifié ce souci et comment dans nombre de cas, cette domination s'est pratiquement établie grâce à de nombreux procédés.

Les insertions du *B. A. L. O.*, les formalités de signature des membres présents réunis sous la présidence d'un Administrateur de la Société ou du plus fort obligataire présent sont minutieusement prévus. Le quorum était des  $\frac{3}{4}$  du capital pour l'Assemblée, faute de quoi il se trouvait réduit à  $\frac{1}{2}$  ou  $\frac{1}{4}$  si une deuxième et une troisième Assemblée devenait nécessaire, la majorité, en tout cas, devait être des  $\frac{2}{3}$  des obligataires présents et représentés.

Cette Assemblée constitutive établissait seulement un projet de statuts dont un rapport était soumis à une deuxième assemblée délibérant avec un quorum de  $\frac{1}{8}$  du capital (quorum peu important, le principe ayant déjà été adopté par la première Assemblée).

Les statuts étaient alors publiés au *B. A. L. O.* et déposés conformément à la loi de 1901.

Par la suite, les décisions prises par l'Assemblée des obligataires dans les conditions prévues dans ces statuts étaient opposables à tous les porteurs.

Ce projet ne posait aucune règle pour la rédaction des statuts, pouvoirs des Administrateurs de contracter avec la Société, etc., se contentant de créer juridiquement un groupement permanent d'obligataires.

Nous avons tenu ici à en rapporter les principaux traits pour montrer combien l'étude de la structure de ces groupements avait été étudiée et déterminée alors qu'aucune règle légale n'a pu être mise au point.

Le projet Chastenot de 1903 repris et joint à celui de M. Lafarge de 1920 cherche au contraire, à préciser et limiter l'emprise du droit collectif des représentants d'Assemblées d'obligataires sur les droits individuels des porteurs.

Ces projets qui devaient aboutir au texte de la Commission de législation civile et criminelle de la Chambre puis à la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs seront étudiés plus tard au cours de l'étude du statut légal (voir Section III). En effet, nombre des propositions faites pour les obligataires ont été appliquées aux porteurs de parts. Nous pouvons considérer cette loi, tronçon d'un projet complet sur les obligataires et porteurs de parts, comme un rudiment de statut légal, auprès duquel on peut chercher une orientation dans la matière des groupements d'obligataires en opérant par analogie avec les groupements de porteurs de parts (1).

Nous devons cependant constater, comme le fait remarquer M. Buisson, que, en 1882, une commission extra-parlementaire fut chargée d'étudier le statut des obligataires et de leur groupement. A ce jour, la question n'est pas résolue ! (2)

1. Il est bien entendu qu'il ne s'agit pas là de statut légal, donc obligatoire, mais d'intention du législateur que l'on peut dégager comme on le fait parfois de l'étude des travaux préparatoires d'une loi.

2. Buisson, *Les groupements d'obligataires*, p. 124.

Au contraire, à l'étranger, des solutions que nous nous efforcerons d'exposer très brièvement, au cours de l'étude des applications du statut légal, furent adoptées dès 1874 avec la loi autrichienne du 24 avril 1874, complétées par celles de 1877 et 1900 : des lois diverses réglèrent cette question dans de nombreux autres pays.

De même, la doctrine entreprit et mit au point cette étude abandonnée par le législateur, grâce aux travaux de M. Thaller de 1894 sur la « Construction du droit des obligataires sur la notion d'une Société qui existerait entre eux » ainsi que le traité de M. Escarra sur l'organisation des obligataires qui mit définitivement au point cette question et auquel nous nous permettons de nous reporter ici.

De même des Sociétés scientifiques, des congrès comme celui de 1900-1901 cité plus haut et nombre d'autres tenus à Turin en 1911 à Rome en 1913, etc..., étudièrent cette question.

Mais, ainsi que nous le disions plus haut, en France nous en sommes encore à l'organisation purement conventionnelle ; le statut légal reste à créer.

---

### CHAPITRE III

#### I. — Intérêt économique des unions d'obligataires

Nous n'avons pas l'intention d'exposer ici l'importance que présentent au point de vue économique, les unions d'obligataires : nous verrons dans notre seconde partie et par l'énoncé même des affaires où elles ont eu à intervenir de différentes façons, combien ces unions ont pénétré dans la vie économique.

Nous avons indiqué au début de cette étude comment les obligataires isolés avaient eu besoin de se grouper pour résister aux puissantes Sociétés débitrices, comment beaucoup plus souvent les Sociétés désireuses de traiter avec

les obligataires pour en obtenir des réductions ou des délais, cherchaient à les grouper et à obtenir de la majorité ce qu'il était matériellement impossible d'obtenir par l'unanimité des obligataires.

D'ailleurs, très souvent, les Assemblées d'obligataires se trouvent ainsi réunies sous l'égide des Conseils d'Administration des Sociétés et quelque peu sous leur contrôle.

L'utilité de l'union s'est fait tellement sentir pour les Sociétés que, dans de très nombreux cas, lors de l'émission, la participation à une Assemblée d'obligataires se trouvait impliquée par l'achat même du titre. Nous trouverons plus tard de nombreux exemples avec pareille clause dans le prospectus d'émission.

L'organisation de la masse des obligataires a un rôle économique d'autant plus important que cette masse est plus grande de façon absolue et relativement aux autres masses financières et économiques : ce sont surtout aujourd'hui les actions en raison du développement des Sociétés anonymes et de l'importance qu'elles ont prise par leur activité économique dans la masse du corps social.

Cette importance n'a fait que croître au cours du siècle pour devenir considérable pendant ces dernières années.

Dès 1900 sur un total d'émission de 2608 millions les obligations comptaient pour 1300 millions, en 1905 elles comptaient pour 1969 sur 3886, en 1910 pour 3337 millions sur 5611 ; de 1900 à 1913 les Sociétés françaises ont émis pour 5432 millions d'obligations contre 7332 millions d'actions (1).

Au cours de ces dernières années, la quantité d'obligations émises n'a fait que croître et il suffit de consulter la cote de la Bourse de Paris pour voir l'importance considérable que ces obligations ont dans le capital des épargnants français. Et si l'on ajoute les émissions d'Etat on arrive à des chiffres imposants.

En dehors de ces données purement statistiques, il n'est besoin que de rappeler l'importance des obligations dans la plupart des entreprises d'intérêt public, en particulier Com-

1. Buisson, p. 17, note 1.

pagnies de Chemins de fer et mines, qui ne purent se développer que par des émissions importantes et répétées d'obligations.

Du côté des détenteurs de titres, l'obligation a également une grande importance économique, car outre les petits épargnants dont les faibles et très nombreux portefeuilles ont toujours recherché les titres à revenus fixes, les titres dits de *père de famille* (1) donnant toute sécurité morale, les grosses Sociétés de gestions de capitaux, comme celles d'Assurances, se trouvent tenues par la loi, pour une part et volontairement désireuses pour une autre part, d'avoir en portefeuille une quantité importante de valeurs à revenus fixes dont la stabilité de rendement jusqu'à ces dernières années a été évidemment rassurante.

Et même en cette période de crise, si de nombreuses obligations ne paient pas leurs intérêts, un bien plus grand nombre d'actions se trouvent dans le même cas. Bien plus il est évident que, dans une Société qui a fait de mauvaises affaires, l'obligataire peut espérer récupérer quelque part de la liquidation, alors que l'actionnaire n'a rien à toucher. Ainsi donc là encore le coefficient de sécurité de l'obligation reste supérieur à celui de l'action.

Nous avons pu déterminer l'intérêt économique considérable de l'obligation pour toute la société commerciale moderne où elle est un des rouages principaux du développement et du crédit.

C'est dire combien son organisation est chose importante et combien serait dangereux pour toute la machine économique, le fonctionnement anarchique de ce régime des obligations qui risquerait de rendre plus difficile leur

1. Nous ne pouvons tenir compte de la période 1925-1926 où un facteur extérieur, la dépréciation de la monnaie, avait forcé nombre de détenteurs d'obligations à les vendre pour acheter des valeurs à revenus variables qui augmentaient au fur et à mesure que la valeur du franc baissait. Dès la stabilisation, la faveur revint aux obligations et il est curieux de constater que dans la période de crainte et de méfiance qui règne actuellement dans les milieux financiers et de nombreuses absences de paiement chez les Etats comme chez les petits particuliers, les petits porteurs conservent malgré tout, leur préférence pour les valeurs à revenus fixes.

émission ou d'acculer les Sociétés à la ruine, faute d'avoir pu trouver l'appui raisonné et efficace de leurs obligataires.

---

#### CHAPITRE IV

##### **Intérêt social et moral des obligataires.**

Mais en dehors de cet intérêt de *salut public économique* l'organisation des obligataires répond à un devoir d'équité.

En effet, l'obligataire n'est pas un simple créancier dont le seul souci est d'être payé. Sa créance ne peut comme celle d'un fournisseur quelconque, être réglée dans un délai relativement court, après quoi le créancier désintéressé n'a plus à se préoccuper de la valeur financière de son ex-débiteur. L'obligataire a une créance qui dure et dont la valeur est liée à la bonne administration de la Société. En outre, dans un très grand nombre de cas, les capitaux fournis par les obligataires sont tellement importants vis-à-vis du capital-action, que seuls la bonne marche de l'affaire et les bénéfices, permettent de garantir la valeur du titre : en cas de mauvaises affaires le capital insuffisant serait incapable de garantir les droits des obligataires. Les obligataires se trouvent en face d'une Société où la responsabilité des associés est limitée au montant du capital et de la réserve légale et perd le bénéfice de l'article 2092 du Code civil.

Il y a donc intérêt à ce que ces créanciers d'un ordre tout particulier puissent entrer en pourparlers avec la Société et intervenir éventuellement pour la sauvegarde de la Société elle-même, seule garantie de leur créance et cela d'autant plus qu'ils ont le plus souvent par leur apport, permis à celle-ci de se créer, se développer et de vivre.

D'un autre côté, si on abandonne la théorie de l'obligation considérée comme un prêt ordinaire, nous pouvons considérer l'ensemble des obligataires comme une des catégories

de ceux qui se trouvent engagés dans l'affaire au même titre que le ou les groupes des actionnaires (1), les parts de fondateurs.

Or, pour tous les autres groupes, l'organisation et les droits se trouvent réglés : pourquoi, seuls, les obligataires n'ont-ils non seulement aucun droit de regard sur la Société à laquelle ils ont apporté le principal de ses ressources, mais encore se voient-ils, faute de réglementation, contester la valeur juridique des Sociétés civiles qu'ils parviennent d'eux-mêmes à créer ?

Ainsi que le signale M. Escarra, ce fait paraissait d'autant plus étrange depuis la loi du 26 avril 1917 sur les Sociétés anonymes à participation ouvrière, Sociétés où les ouvriers qui en apportant leur travail déjà salarié, ne subissent aucun des engagements et des risques des obligataires, se trouvent avoir des représentants à l'Assemblée générale et au conseil d'administration.

Mais, depuis la loi du 23 janvier 1929, l'anomalie paraît encore plus grande puisque les parts de fondateurs qui, le plus souvent sont la rémunération des éléments immatériels apportés par certains fondateurs ou gros participants, se trouvent également organisés alors que les obligations restent dans la situation antérieure.

Et pourtant il est indéniable qu'il existe un lien de fait, presque un lien moral entre les obligataires d'une même série.

S'il semble difficile d'admettre que la similitude d'intérêts permet de croire à l'existence d'une association virtuelle des porteurs, par le fait même de leur souscription (2), on doit

1. S'il y a des actionnaires privilégiés, leur masse forme également un groupe parmi l'ensemble de tous les actionnaires et leurs droits d'organisation se trouvent nettement définis.

2. C'est l'idée de M. THALLER (*Annales de droit commercial*, 1894, p. 65) où l'auteur en arrive même à admettre que l'association des obligataires constitue, en dehors des statuts une société anonyme de plein droit et soumise aux règles de la loi de 1867 pour la constitution des sociétés par action. Cette argumentation de pure construction juridique a été sérieusement combattue par MM. LÉVY-ULMANN, LEVILLAIN, LACOUR, BOUTERON, comme n'ayant pas de base juridique positive dans notre droit.

constater que la Société ne s'adresse pas à chaque obligataire en particulier, pour traiter avec lui un contrat librement discuté.

Elle lui remet un contrat auquel il n'a qu'à adhérer en achetant l'obligation. Bien plus, les seuls éléments dont dispose le souscripteur éventuel sont fournis par la Société dans le prospectus d'émission, comme les renseignements ultérieurs lui seront fournis par des comptes-rendus ou rapports de Conseil d'Administration, absolument invérifiables pour lui.

D'autre part, si on examine l'élément, volonté de contracter, nécessaire à la conclusion d'un contrat, on constate que du côté de la Société, c'est bien plus l'ensemble de la souscription et par là même, l'ensemble des souscripteurs qui intéresse la Société. De même chaque souscripteur ne verse son argent qu'en pensant que la totalité de la souscription sera couverte.

Nous pouvons donc conclure que s'il n'existe pas de lien juridique pur entre les obligataires, il y a néanmoins entre eux une relation qui joue dès l'origine et peut permettre de concevoir de façon parfaitement logique, l'union des obligataires.

Doit-on rechercher en dehors de ce seul raisonnement, des arguments d'ordre moral, nous dirons même sentimental ?

On fait en effet, remarquer que les obligataires sont isolés. Ce sont en général, de simples particuliers devant des Sociétés puissantes et organisées et qui, pour se défendre contre elles devant les Tribunaux ou obtenir des décisions favorables pour eux, n'ont pas le temps et les fonds nécessaires pour agir utilement.

On montre également que l'intervention de la loi en faveur des obligataires aurait un caractère démocratique et anti-capitaliste puisqu'elle protégerait contre les grosses Sociétés capitalistes, les porteurs d'obligations, gens de petits moyens, mettant de côté une part de leurs salaires et ne cherchant pas à spéculer, mais à placer leurs économies dans des conditions de sécurité la plus grande à leurs yeux.

Il s'agit d'une des actions pour la fameuse *protection de l'épargne* que l'on voit réapparaître à l'ordre du jour, après chaque scandale financier, sans grand succès d'ailleurs. C'est qu'en effet, s'il y a bien de nombreux petits porteurs isolés, il est curieux de constater qu'une grande partie des obligations se trouvent dans le portefeuille des grandes sociétés financières, des grandes industries où les réserves ont dû être d'autant plus remployées en dehors de la société que la crise commerciale diminue le développement des affaires. M. Escarra faisait ainsi remarquer que les grandes compagnies de chemins de fer américaines avaient par devers elles des énormes quantités d'obligations et qu'il est difficile de faire valoir en leur faveur, l'argument précédent. S'il est vrai que les opérations spéculatives sur les obligations sont moins importantes que sur les actions, dire que les obligations sont totalement en dehors de toute spéculation est une inexactitude. Il est inutile d'insister sur le nombre de banques, de syndicats, de sociétés financières, ayant mis en portefeuille ou travaillé sur certaines obligations : la lecture des journaux financiers nous en donne à chaque instant, des exemples.

Mais nous pensons qu'il faut écarter cet argument moral en raison surtout de ce que la question en cause est d'ordre financière et économique. Or, en ces matières, il y a lieu de ne pas faire de sentiment, mais de l'économie politique, non pas des considérations, reposant sur des idées d'ordre social, politique ou simplement de traditions, mais sur un raisonnement logique reposant sur une base d'expérience et constamment contrôlé par l'expérience au fur et à mesure de son développement.

Nous avons trop vu au cours des années écoulées, nous voyons trop encore à l'heure actuelle dans le monde entier des idées d'inspiration nullement économiques pour ne pas dire davantage, avoir la préférence des gouvernements dans toutes les matières économiques depuis la protection et les contingentements et sa conséquence normale et cruelle, la guerre des douanes et l'étranglement de cer-

tains Etats qui ne peuvent plus exporter, jusqu'à la méthode de subventions à outrance et sa suite logique de fausse économie dirigée (1).

C'est là une des causes de la prolongation de la crise, car dans tous les cas où l'on est inspiré par un raisonnement qui n'est pas purement économique, on songe toujours à certains cas particuliers qui se trouvent démentis comme pour les obligataires par d'autres cas particuliers et auxquels, trop souvent, ce qui est plus grave, personne ne pense avant que le mal soit fait.

---

## CHAPITRE V

### Utilité juridique.

La nécessité pour la Société débitrice de trouver en face d'elle un groupement d'obligataires organisé et pourvu de représentants, est évidente lorsque cette société a besoin de négocier avec l'ensemble des porteurs.

Même s'il y a lieu à procès, il est de tout intérêt de la Société débitrice de trouver en face d'elle un mandataire et non une foule d'obligataires pouvant, à chaque moment, reprendre de nouvelles procédures.

L'intérêt juridique que les obligataires peuvent avoir à se grouper, ressort de la facilité qui en résulte pour la défense de leurs droits collectifs. Il est même certains cas où ce groupement devient absolument nécessaire pour leur permettre de jouir des droits et sûretés attachés au titre. Ainsi, par exemple, quand le titre est garanti par un nantissement ou une hypothèque, il faudrait exiger autant d'inscriptions que de titres. Mais, si les porteurs sont nombreux, elles ne pourraient matériellement être inscrites dans le délai prévu de quinzaine.

1. Nous entendons par là l'intervention de l'Etat dans la gestion de grosses entreprises, puis de toute une branche de l'industrie qu'il subventionne en général et qu'il prétend diriger pour le bien général.

D'autre part, les souscripteurs n'auraient pas rang égal, mais seraient privilégiés dans l'ordre de leurs inscriptions, ce qui est tout à fait contraire à la logique, puisqu'ils ont souscrit de la même façon au même emprunt et doivent avoir tous les mêmes avantages et privilèges. D'ailleurs, il faut qu'une personne puisse être mise en possession de l'acte constitutif d'hypothèque et en assurer le renouvellement. Il est impossible que ces formalités soient accomplies par tous les obligataires réunis ensemble. Cette nécessité juridique du groupement est tellement évidente pour le cas des obligations hypothécaires que, depuis très longtemps, et en particulier dans l'arrêt du 3 décembre 1889, la Cour de cassation a dû reconnaître la validité de ces groupements.

Enfin, notons que, dans ce même cas d'obligations hypothécaires, l'utilité de la représentation des obligataires est telle que, *avant même l'émission*, un mandataire est désigné par la Société pour prendre l'hypothèque en leur nom et éviter qu'ils soient primés par un créancier ordinaire hypothécaire, qui s'inscrirait pendant l'émission. Cette méthode n'a d'ailleurs été rendue possible que grâce à la jurisprudence qui, très souple, admet que les bénéficiaires de la stipulation pour autrui soient indéterminés au moment du contrat pourvu qu'ils soient déterminables le jour où la stipulation doit recevoir effet à leur profit (Voir Planiol et Ripert). Dans l'inscription le nom des créanciers sera remplacé par le numéro de la créance.

Nous avons indiqué ici un exemple de l'utilité juridique des groupements d'obligataires, mais nous rencontrerons tout au cours de cette étude, de nombreux cas où l'utilité juridique des groupements d'obligataires apparaîtra en même temps que leur utilité économique ou liée à elle.

---

## SECTION II

### L'ORGANISATION CONVENTIONNELLE

---

#### CHAPITRE I

#### Base juridique.

##### § 1. — *Validité.*

Avant de déterminer le mode d'organisation conventionnelle actuellement seule effective en France, nous devons examiner si ces groupements sont licites et quelle est leur nature.

La loi de 1901 a définitivement réglé la question de licéité des groupements en abrogeant l'article 291 du Code pénal et levant toutes les interdictions en matière d'association. D'ailleurs bien avant la loi de 1901 la jurisprudence avait pris position en faveur de la validité et l'arrêt de la Chambre civile du 3 décembre 1889 (1) a complètement écarté l'application de l'article 291 du Code pénal en indiquant d'ailleurs « qu'une pareille association ne constitue d'ailleurs dans aucun cas, une personne morale et « n'ayant pas d'individualité distincte de celle de ses membres qui la composent, les droits qui naissent des opérations ou négociations en vue desquelles elle est constituée profitent directement à ces derniers ».

Ainsi la validité de ces groupements a été reconnue en vertu même de la liberté des conventions et comme l'effet

1. *Dalloz*, 1890.1.105. Voir également les jugements de la Cour de Cassation du 26 mars 1878, *S.* 1879.1.17, et du 2 mars 1892, *S.* 1892.1.497.

d'un accord volontairement conclu entre les obligataires. Cette volonté, si elle n'est pas contraire à l'ordre public, et si elle se manifeste en dehors de toute fraude et dol, doit être considérée comme parfaitement valable et rien ne s'oppose dans notre droit à ce que dans ces conditions, les obligataires se réunissent, nomment des représentants, discutent et prennent des décisions conformément aux statuts librement consentis par eux.

On a donc déduit dès l'arrêt de 1889 qu'il était licite pour les groupements ainsi constitués, de se réunir en Assemblées générales, nommer un bureau, et prendre des décisions conformément aux statuts, à la majorité, et d'être représentés valablement à tous contrats par les Administrateurs.

Mais, si tout le monde est d'accord pour reconnaître que les unions d'obligataires sont absolument licites, les opinions deviennent absolument divergentes dès qu'il s'agit de déterminer dans quelles limites elles peuvent agir, quels sont leurs droits et leurs possibilités d'action, en particulier vis-à-vis de la Société émettrice et des tiers.

C'est qu'on a cherché à rattacher les Unions d'obligataires à des groupements de types connus tels : Associations, Sociétés civiles, ou à appuyer leur action sur la notion de mandat pour pouvoir attribuer *ipso facto* aux obligataires les droits correspondants.

Or, nous verrons au cours des chapitres suivants et d'une façon particulièrement détaillée dans notre seconde partie, que ni la doctrine, ni la jurisprudence n'ont pu se mettre d'accord sur ces points.

Ainsi des jugements récents leur déniaient toute qualité de société civile (Cour de Paris 20 mars 1924) ou leur refusaient même tout pouvoir d'agir en justice parce que, n'étant pas association déclarée suivant la loi de 1901 (Besançon 11 décembre 1924, Lyon 28 avril 1928) et d'autres s'appuyant sur la liberté des conventions vont jusqu'à leur interdire tous actes non conservatoires (Tribunal Commerce Seine 21 avril 1926).

D'autres décisions également récentes admettent au

contraire, comme base juridique, soit la notion de mandat (Tribunal de Commerce Seine 5 juillet 1928, Tribunal Commerce de Dunkerque 12 novembre 1926) soit la notion de Société civile par extension de l'article 1832 du Code civil (Tribunal civil Seine 19 janvier 1927, Rennes 26 décembre 1928 et jugements plus anciens de la Cour de Paris du 23 février 1883 et décembre 1885).

Mais, nous devons constater que la jurisprudence ancienne de la Cour de Cassation avait évité de trancher cette question de principe et se contentait de constater uniquement la convention liant entre eux les obligataires et considérait qu'il y avait lieu de réprimer seulement toute fraude, dol ou abus de droit relatifs (Cour de Cassation, 26 mars 1878, 3 décembre 1889, 2 mars 1892, 19 février 1908). Cette Jurisprudence a d'ailleurs été suivie par un grand nombre de Cours et Tribunaux (voir en particulier, arrêt de la Cour de Paris, 30 mars 1928, *Gazette du Palais*, 1928 I. 746).

Nous avons ainsi la solution de cette apparente incohérence de la jurisprudence. En effet, elle cherche dans tous les cas, non point à prendre partie au point de vue doctrinal, mais elle s'efforce de juger équitablement suivant les faits, en assimilant, de façon toute provisoire, et pour éviter un long raisonnement juridique dans un cas particulier, le groupement d'obligataires à une Société Civile, et pour permettre de donner effet à une convention qu'il importe de voir respectée (Exemple : Tribunal Civil, 19 janvier 1927, précité).

Dans le sens contraire, pour protéger dans un cas d'espèce, les membres d'un groupement et partant d'une idée pratique de simplification dans le raisonnement, elle ira par assimilation à un cas juridiquement connu, jusqu'à refuser au groupement la qualité d'association ou de Société.

En effet, les Tribunaux ont eu très souvent à statuer sur les pouvoirs et l'existence des groupements, à propos d'abus évidents qui permettaient de subordonner l'union d'obligataires à la Société émettrice au détriment même des por-

teurs. C'est là une question très importante et qui, nous le verrons, commande une grosse partie de la théorie de la réglementation. En pratique, et dans de très nombreuses affaires, ce fait se produit et il faut reconnaître là une des premières matières à régler si l'on veut voir fonctionner normalement le régime des obligations.

La jurisprudence s'en est rendu compte et trouvant à la tête des unions d'obligataires jusqu'aux propres administrateurs de la Société émettrice, elle a dû s'efforcer de protéger les droits individuels des obligataires devant cette union qui les trahissait.

Cette lutte contre la collusion frauduleuse entre la Société et les dirigeants du groupement d'obligataires, grâce parfois, à des rachats plus ou moins dissimulés des obligations, explique l'hostilité de certaines décisions.

Mais il est infiniment regrettable que, faute de textes précis, la jurisprudence ait dû en se limitant aux données habituelles du droit, aller jusqu'à nier la validité des unions d'obligataires pour empêcher l'action néfaste de certaines unions.

Et quoiqu'on puisse dire, une incertitude totale finit par régner sur cette question où la jurisprudence même ne peut donner une décision ; car il s'agit de soumettre la validité et la possibilité d'action des unions d'obligataires à des conditions pour la sauvegarde des droits individuels, conditions d'un ordre général que peut seul régler un texte législatif.

## § 2. — *Peut-on admettre qu'il s'agit d'un mandat ?*

Le but que recherchent en premier lieu les groupements d'obligataires, est de désigner un ou plusieurs représentants capables de traiter au nom de la masse et d'engager celle-ci.

Il semble à première vue, que le mandat donne une solution simple et pratique. En effet, ce contrat librement consenti, les actes du mandataire ont directement effet sur la tête du mandant qui en profite ou en subit seul les conséquences.

C'est d'ailleurs cette conception qu'exposait le jugement de la Cour de Cassation du 3 décembre 1889 antérieurement cité. Aussi, de nombreux jugements de jurisprudence sont-ils venus s'appuyer sur cette idée et parmi eux, nombre de décisions récentes (1).

Remarquons tout d'abord que l'arrêt précité de la Cour de Cassation cherchait avant tout, à reconnaître la licéité des groupements, ce qui a bien été obtenu, mais notons aussi qu'il s'agissait d'une prise d'inscription hypothécaire faite par le représentant du groupement d'obligataires (2) et qui se trouvait contestée par le syndic de la faillite. Or, nous verrons que dans l'hypothèse spéciale de l'obligation hypothécaire, la notion de mandat est plus facilement concevable et comporte beaucoup moins d'objections.

En effet, dans le cas général du groupement d'obligataires si cette conception semble limiter les abus puisque *le mandataire ne peut rien faire au delà de ce qui est porté dans son mandat* (3) c'est-à-dire des statuts du groupement, la révocation du mandataire par le mandant qui est une garantie précieuse est pratiquement impossible, sauf cas particulier de concentration des obligations en quelques mains, puisqu'il faut l'accord unanime des obligataires.

Dans un autre sens, si le mandat est donné à personne dénommée, la mort, l'interdiction, la déconfiture du mandant se trouvent rompre le contrat (C. civil, art. 2003) alors que les besoins de la collectivité en exigeraient la continuation. Dans le cas qui semblerait mieux s'adapter, pour une banque qui se fait nommer administrateur perpétuel de l'union (4), la notion de mandat reste dangereuse, car si la Banque vient à être mise en faillite ou disparaître, les obligataires se trouveraient à nouveau isolés en général à

1. Tribunal civil Dunkerque, 12 novembre 1926 ; Tribunal civil Seine, 14 avril 1927 ; Tribunal commerce Seine, 5 juillet 1929.

2. Il s'agissait en l'espèce des deux séries d'obligations hypothécaires de la Société Métallurgique du Tarn-et-Garonne.

3. Code civil, art. 1989.

4. Il s'agit en général de la Banque qui a fait l'émission.

un moment où ils auraient besoin de défendre sérieusement leurs droits.

D'ailleurs la majorité de la doctrine se refuse à admettre que le représentant des obligataires, puisse être un mandataire s'il agit au nom d'obligataires autres que ceux dont il a reçu le mandat (1) objection qui tendrait cependant à disparaître avec l'insertion dans les obligations de la participation obligatoire à la future Société d'obligataires.

Il y a également dans le contrat collectif une clause très importante et qui ne peut s'adapter à la notion de mandat ; c'est le fait que les adhérents acceptent de discuter en Assemblées certaines questions, de voter à *la majorité* et d'être liés par elle : ainsi que l'expose M. Buisson, il s'agit par une convention de donner à la masse des obligataires, des possibilités d'action collective analogues à celles que la loi a données aux actionnaires et lui permettre de prendre des décisions nécessaires au bien commun.

Il semble donc impossible de rattacher l'organisation des obligations à l'idée de mandat sauf dans certains cas particuliers d'obligations hypothécaires dont nous vous avons déjà parlé.

Ainsi l'acte portant création d'obligations hypothécaires peut instituer un ou plusieurs représentants ayant les pouvoirs d'exercer les droits attachés à ces obligations, accepter l'hypothèque, prendre inscription au profit de tous les obligataires, la renouveler, donner mainlevée de cette inscription, recevoir toutes notifications et sommations, etc...

Cette nomination des mandataires comme condition de l'émission de l'obligation, résout, comme nous l'avons indiqué antérieurement, la question de l'unanimité obligatoire des obligataires.

Même lorsque parmi les souscripteurs, il se trouve des incapables, cette convention reste valable pour eux, car elle est une des conditions de la souscription du titre. Dès que la souscription est reconnue valable, l'adhésion à la

1. Voir THALLER, PIC et HAMEL, cité par HOUPIII, p. 610, note 1 du *Traité général des Sociétés*.

constitution des mandataires (comme d'ailleurs à la formation d'une Société d'obligataires) doit être de ce fait également valable.

La désignation de représentants des obligataires faite par des personnes capables et ainsi imposée à tous les obligataires futurs est ainsi parfaitement licite. MM. Houpin et Boisvieux (1) donnent la parfaite définition juridique de cette opération. « C'est un mandat conféré par avance et ce mandat formant la condition d'un contrat synallagmatique et étant donné l'intérêt commun et en quelque sorte indivisible de toutes les parties, créanciers et débiteurs, doit rentrer dans la catégorie des contrats irrévocables. » La jurisprudence a d'ailleurs parfaitement admis ce point de vue en de nombreux jugements (2).

Pour obvier à la disparition du représentant, il y a intérêt à en nommer plusieurs qui — pour plus de sécurité — peuvent être chargés d'exercer conjointement les droits hypothécaires rappelés plus haut. Doit être également prévu dès l'émission même de l'obligation le remplacement des représentants en cas de décès ou de démission (3) ou même d'empêchement. Pour cela, on doit donner ce droit soit aux représentants survivants, soit à une Assemblée générale qui, dès lors, agira pour la nomination du nouveau mandataire par délégation de l'ensemble des obligataires, et suivant les conditions prévues et par là, acceptées de tous lors de l'émission.

Le mandataire, responsable envers les obligataires, peut être désigné sans aucune condition même parmi les non obligataires (un expert par exemple) il pourrait même être un incapable (4). Ce peut être en tout cas, ou la Banque chargée de l'émission ou même un actionnaire ou un repré-

1. HOUPIN et BOISVIEUX, *Traité général des Sociétés*, 6<sup>e</sup> édition, p. 633.

2. Voir HOUPIN et BOISVIEUX, même ouvrage, p. 632, note (3), pour le détail des différentes décisions.

3. Cette démission doit être adressée au notaire rédacteur de l'acte et acceptée, voir arrêt Cour Douai, 10 mai 1904, HOUPIN et BOISVIEUX, *op. cit.*, p. 633, note 2.

4. Ce serait dangereux car la responsabilité vis-à-vis des obligataires tombe alors.

sentant du Conseil d'Administration de la Société. Nous avons dit plus haut ce qu'il y a lieu de penser sur l'influence déplorable que peuvent prendre ainsi les Sociétés émettrices sur les Assemblées prétendues de défense de leurs obligataires.

Une solution curieuse a été apportée par la Cour de Cassation. Elle a décidé que si le représentant désigné dans l'acte d'obligation hypothécaire ne peut remplir ses fonctions, le Tribunal doit désigner un remplaçant. Cette solution qui a été contestée, montre cependant l'intérêt d'assimiler notre matière à une variété de mandat dans le cas de l'obligation hypothécaire. Ainsi peuvent être facilement exécutés les actes précis et en nombre limité, qui doivent être nécessairement faits pour sauvegarder l'hypothèque.

En effet, ils ne peuvent être réalisés que par des représentants en nombre limité. Notons cependant que l'assimilation au mandat présente de sérieuses difficultés si on ne soumet pas à une Assemblée prévue à l'acte, le contrôle et la limitation éventuels des pouvoirs du mandataire.

Il reste bien entendu que ce procédé se heurte à toutes les graves objections signalées plus haut, dès que l'ensemble des obligataires doit agir ou se défendre sur d'autres points ? Vis-à-vis de la Société émettrice ou des tiers, on se trouve en effet ramené au cas général.

Nous devons également signaler et nous le reverrons au paragraphe suivant, que la constitution d'Association ou Société d'obligataires permet également de résoudre le problème des obligations hypothécaires de façon satisfaisante.

### § 3. — *Est-ce une société civile ?*

De très nombreux groupements d'obligataires ont pris la dénomination de Société Civile et ont même fait figurer dans leurs statuts, une référence aux articles 1832 et suivants du Code civil.

Pourquoi ont-ils choisi cette dénomination ? Nous ne

pensons pas, comme on l'a prétendu, que ce soit par le fait que, n'étant pas des Associations, il fallait pour satisfaire au besoin de classification, les faire rentrer dans la catégorie des Sociétés. Il s'agit plutôt d'une interprétation quelque peu superficielle de l'article 1832 où il est indiqué que « la Société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans l'intention de partager le bénéfice » ; et les fondateurs pourraient estimer qu'en unissant les droits de tous les obligataires, cette société était réalisée pour tirer un bénéfice moral de cette union et par là, apporter à chaque individu un bénéfice matériel par le résultat meilleur obtenu dans la défense de ses intérêts.

Mais n'est-ce pas là une extension abusive des termes et de l'esprit de l'article 1832 ? Car il est bien évident que le seul fait d'avoir qualifié *Société Civile* leur union, n'est pas une raison pour que celle-ci soit, de ce fait, considérée juridiquement comme telle et puisse jouir des prérogatives attachées à cet organisme.

Il s'agit bien d'un contrat en quelque sorte d'ordre public aux règles duquel doivent se plier les particuliers désireux d'en jouir.

Or, la majeure partie de la doctrine et même de la jurisprudence se refuse à admettre que l'article 1832 soit applicable à l'union d'obligataires comme ne satisfaisant pas aux deux conditions prévues d'une manière positive.

Il n'y aurait pas de mise en commun véritable ni de bénéfices à partager (1).

En effet, on peut considérer qu'il n'y a pas mise en commun des titres, chaque obligataire en conservant la propriété de son titre ; bien plus le groupement des droits des obligataires ne dépouille pas à son profit chaque propriétaire d'obligations des droits dont il dispose ; ce dernier continue à en jouir et renonce seulement dans certaines conditions, celles prévues dans les statuts à les exercer individuellement.

1. Voir à ce sujet THALLER, *Annales Dr. C.*, 1894, 65.

Comme le fait remarquer M. Buisson : « ce qui est mis  
« en commun, c'est l'exercice du droit, non le droit lui-  
« même mais c'est là une charge pour la Société, une sorte  
« de dette et l'idée d'une Société formée uniquement pour  
« assumer des dettes a quelque chose d'absurde ».

L'opinion adverse a comparé, au contraire, cet apport  
immatériel à l'apport en industrie en objectant que cet  
exercice du droit remis à la collectivité est un instrument  
de gain. Il y a là un argument qui peut paraître efficace  
mais que nous estimons devoir être rejeté comme trop  
vague ; en effet, dans une Association aussi, il peut y avoir  
apport d'un droit qui peut être un instrument de gain,  
telles les Associations pour le développement d'un centre  
touristique où des commerçants réalisent une propagande  
générale pour leur pays. En d'autres termes, « il n'y aurait  
formation d'une Société véritable que si les titres d'obliga-  
tions étaient mis en commun et apportés à la Société soit en  
propriété soit en jouissance ».

Un autre argument serait le versement en certains cas  
d'une cotisation par les membres de l'Association (1). En  
effet, si cette cotisation est faite à l'origine et permet de  
mettre en œuvre les moyens d'action nécessaires pour  
apporter des bénéfices aux participants, il peut sembler que  
c'est bien là une société.

Mais il apparaît qu'il s'agit là d'un artifice juridique car,  
tout d'abord, il faudrait admettre qu'en cas de non verse-  
ment de cotisation, la nature du groupement change, alors  
qu'en fait, on ne voit pas de différence possible dans l'ac-  
tion d'une union d'obligataires agissant uniquement grâce  
à des moyens financiers extérieurs (collaboration de la  
banque animatrice) et celle qui réclamerait une faible coti-  
sation de ses adhérents.

La cotisation n'est qu'un accessoire et non le versement  
constitutif de la Société et ceci est si vrai que dans le cas  
où un obligataire n'effectue pas le petit versement, on con-  
çoit mal qu'il soit pour cela exclu des résultats obtenus par

1. Voir en ce sens VAVASSEUR n° 475 et PASCAUD, *R. S.*, 1901, 467 et  
HOUPIN, *Traité général des Sociétés*, L. I., p. 611, note 1.

le groupement comme soumis à ses décisions, alors que dans l'hypothèse considérée il devrait être totalement étranger à l'union dont il ne fait pas partie.

Mais, dans le cas même où l'on admet sous une forme ou l'autre, l'existence d'un apport, existe-t-il un bénéfice dans le sens indiqué précédemment ?

Tout d'abord, il est évident que les obligataires cherchent à défendre leur dû et non à réaliser un gain. Ils ne pourront jamais obtenir plus que l'intérêt fixé ou le remboursement d'un capital prêté. Ce n'est pas là un bénéfice, sauf dans certains cas spéciaux où le groupement d'obligataires serait créé après la faillite de la Société débitrice. Dans ce cas, chaque obligataire verse une cotisation — cas étudié au paragraphe précédent —, et s'efforce de recouvrer la plus grande part possible de cette créance « partiellement irrécupérable » suivant l'expression commerciale.

C'est donc, dit-on, un véritable bénéfice pécunier qu'il s'efforce d'obtenir en poursuivant un dividende le plus élevé possible.

On peut déduire de ces arguments que *a contrario* il est difficile de voir, dans les résultats obtenus par les groupements ordinaires d'obligataires, un véritable bénéfice.

D'autre part, la distinction entre bénéfice, tel qu'il doit être entendu ici et bénéfice économique ou plutôt avantage d'ordre pécunier, a été nettement défini par l'arrêt des Chambres réunies du 11 mars 1914 qui tranche définitivement la question.

La Cour a refusé la nature de Société à une coopérative de crédit agricole qui, prêtant de l'argent à ses propres membres, utilisait ses bénéfices à baisser le taux de l'intérêt. Bien qu'il avait été même prévu en outre, la constitution d'une réserve distribuable aux membres lors de la dissolution, la Cour a estimé qu'il y avait *avantage pécunier*, mais non *bénéfice* au sens juridique : la distribution éventuelle même de la réserve ne peut être considérée comme un bénéfice n'étant pas le but principal poursuivi par la coopérative.

L'avocat général Durand qui dans l'affaire Delaunay-Bel-

leville a parfaitement mis au point cette question des groupements d'obligataires précise que pour qu'il y ait enrichissement il faut qu'une valeur tombe dans le patrimoine de la Société et par là, dans celui du Sociétaire.

Il est difficile dans ces conditions de reconnaître aux groupements d'obligataires des bénéfices correspondant à une définition aussi restreinte et la plus grande partie de la doctrine s'est rangée à cet avis (Voir en particulier, Lyon-Caen et Martini. Consultation *Rev. crit.*, 1908 et Escarra, *Traité obl.*, p. 27).

L'opinion contraire a été également soutenue et on argue que l'économie de frais et l'efficacité du contrôle et de l'action permettaient un véritable accroissement du patrimoine de la collectivité et de ses participants.

Ainsi et malgré la définition du bénéfice donné par la Cour de Cassation, des arguments sont apportés dans le sens d'une spécification beaucoup plus large de l'idée de bénéfice. Une distinction très ingénieuse a été faite entre *le bénéfice* terme générique très large et les bénéfices qui recevaient la définition restreinte d'accroissement du patrimoine (1).

Les défenseurs de l'idée d'assimilation à une Société civile du groupement d'obligataires se sont vus soutenus par de nombreuses décisions ; celles-ci qualifient ces groupements de *Sociétés civiles* en sanctionnant leurs actes. Pour les défendre elles sont même amenées à interdire certaines actions individuelles (2).

Or il semble que, ainsi que l'a dit M. Wahl (Note *Dalloz* 1915. 2. 18) les tribunaux voulaient seulement les distinguer des Sociétés commerciales.

Mais la loi du 2 juillet 1929 précisait, dans son article 29 :  
« les *Sociétés civiles* d'obligataires exercent la plénitude des  
« pouvoirs qu'elles tiennent des statuts dans les formes  
« prévues par les dits statuts en tant qu'ils ne sont pas  
« contraires à la présente loi. Elles sont notamment sou

1. Voir BUISSON, *Les Groupements d'obl.*, p. 54.

2. Voir BUISSON, *loc. cit.*, p. 54, pour les décisions citées.

« mises aux conditions de majorité exigées en ce qui concerne le règlement transactionnel ».

Là encore, la dénomination de société civile n'a pas de valeur juridique à notre avis, car il s'agit là d'une loi de circonstance qui, d'ailleurs, a cessé d'être en vigueur et qui n'a tiré aucune conséquence de la dénomination ainsi adoptée.

Pour cette même raison, on ne peut tirer argument des lois du 31 juillet 1920 et décrets d'application qui ont permis la création de Sociétés Civiles de porteurs d'obligations souscrites pour la reconstruction des régions libérées et auxquelles l'Administration a admis que soient déléguées les annuités remises par l'Etat aux groupements de sinistrés.

Les sociétés civiles de porteurs d'obligations hypothécaires ont bien été reconnues légales par la Cour de Paris, arrêt confirmé par la Cour de Cassation par arrêt du 3 décembre 1889. Mais là encore, et nous l'avons vu antérieurement, l'emploi du terme *Société civile* ne semble pas avoir d'importance aux yeux de la Cour qui cherche seulement à protéger les droits des obligataires hypothécaires, lesquels doivent pouvoir prendre certaines mesures pour être en possession de leurs pleins droits comme il y a été exposé au paragraphe 2.

#### § 4. — *Est-ce une association ?*

Si l'Union d'obligataires n'est pas une Société civile et ne réalise pas un *bénéfice* n'est-ce pas tout simplement une Association aux termes de la loi de 1901 ?

Un grand nombre d'auteurs se sont rangés à cet avis et MM. Houpin et Boisvieux affirment catégoriquement : *il faut y voir de simples associations* (1).

Le fait que le terme d'association est employé dans l'arrêt du 3 décembre 1889 n'a pas plus de valeur de définition que l'emploi du terme Société civile dans d'autres arrêts.

Mais il est intéressant de noter que l'arrêt de 1914 semble,

1. HOUPIN et BOISVIEUX, *Traité Général des Sociétés*, t. I, p. 611.

comme l'indique M. Escarra (1) « exclure la catégorie des  
« contrats innomés ou *sui generis* et de faire rentrer dans le  
« cadre de l'association tous les groupements qui n'ont pas  
« en vue comme la Société proprement dite un gain pécu-  
« niaire, constituant un accroissement du patrimoine au  
« profit de leurs membres, dès lors, même les groupements  
« qui se proposent de procurer à leurs membres un avan-  
« tage appréciable en argent ; mais cette solution n'implique  
« pas que tout groupement qui doit être dénommé Asso-  
« ciation, d'après la définition de la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901  
« est nécessairement régi par cette loi et peut en réclamer  
« l'application ».

Dans ces conditions et sans que l'on se croit obligé de choisir entre Société et Association, suivant *une alternative à deux termes sans plus* (Prestat, Des Assemblées d'obligataires) le champ se trouve plus restreint.

D'ailleurs, si on applique intégralement les idées exprimées ci-dessus tout se trouve simplifié : en effet, un des gros écueils à l'assimilation à une association est que sa capacité juridique n'existe que si elle est déclarée : même un jugement du Tribunal civil de la Seine du 21 décembre 1927 déclare que les Administrateurs d'un groupement d'obligataires ayant déclaré leur association, ne peuvent poursuivre l'attribution de sommes saisies-arrêtées par des obligataires adhérents. Mais, on doit admettre qu'il s'agit d'une association *non totalement régie par la loi de 1901* et ayant une personnalité plus étendue.

La grosse objection est qu'il s'agit là d'intérêts purement matériels alors que l'Association rechercherait des avantages purement désintéressés. *Partout où l'intérêt matériel apparaît, la notion d'association disparaît* écrit M. Buisson ; c'est évidemment excessif comme il doit le reconnaître lui-même, les limites entre les associations désintéressées et celles à la recherche d'avantages matériels étant difficiles à tracer.

D'ailleurs, si nous avons limité les Sociétés par la notion

1. ESCARRA, *Traité des Groupements Obl.*, p. 29 et 30 et note 54.

de *bénéfice légal* définie ci-dessus, il faut bien que nous limitions les Associations à cette même définition de bénéfices. Sans quoi, il y aurait une foule de groupements qui ne pourrait être des Sociétés, puisque les avantages recherchés ne sont pas des *bénéfices* alors que cette même recherche les excluerait du Groupe Association.

C'est parmi les Associations dans les termes très élargis indiqués ci-dessus, que nous pensons pouvoir les ranger et parmi eux les groupements d'obligataires.

D'ailleurs, ainsi que l'indiquent MM. Houpin et Boisvieux (*Traité des Sociétés*, p. 611, note 2) en rappelant l'arrêt de la Cour de Paris du 20 mars 1924, il y a aucune raison d'invoquer l'article 6 de la loi de 1901 pour rejeter, hors du domaine de l'association, la mise en commun de droits et d'actions non susceptibles de matérialisation et d'évaluation pécuniaire. De même on ne voit pas pourquoi la possibilité pour l'Assemblée de modifier les droits des adhérents, vis-à-vis de la Société émettrice, exclut l'idée d'association, cette modification étant faite dans l'intérêt général de la masse (Voir Rault, *Le Régime des groupements de parts de fondateur*, p. 172 et auteurs cités note 1).

De même l'objection soulevée par M. Rault dans le même ouvrage, d'après laquelle l'idée d'association ne permet pas de faire intervenir la Société émettrice, tout en étant pratiquement tout à fait exacte, semble juridiquement dangereuse. En effet, la société a déjà trop tendance à prendre sous sa domination l'Assemblée d'obligataires.

Et ceci doit être à tout prix évité, nous le répéterons à chaque occasion. La Société doit être considérée comme un tiers pour le groupement des porteurs, mais tiers avec lequel les obligataires peuvent avoir à parler ; aussi le fait que c'est la Société elle-même qui a introduit dans l'obligation la clause de participation à l'Association d'obligataires, n'a pas plus effet de l'unir en quelque sorte à ce groupement qu'une clause d'arbitrage en cas de discussion ne peut associer les signataires d'un Contrat commercial qui prévoit cette clause.

Rappelons seulement que pour certains, la personnalité

ne semble pas indispensable au fonctionnement des Assemblées d'obligataires. En effet, ces associations ne recherchent pas la constitution d'un patrimoine, ni la constitution de droits collectifs indépendants des droits de leurs adhérents. Dans ces conditions toute convention prise a immédiatement effet sur chacun des membres. Lorsqu'il s'agit de procès, la renonciation inscrite dans tous les statuts à la règle *Nul en France ne plaide par procureur* (1) permet aux représentants de l'Association de plaider et défendre les intérêts de tous, sans faire intervenir en nom, dans tous les actes, tous les obligataires. Ils pourront de même agir suivant les termes des statuts et, en cas de faillite, intervenir au concordat (2).

Il reste donc bien évident que quelle que soit la forme juridique adoptée pour le groupement d'obligataires, il faut que l'adhésion des obligataires soit donnée en connaissance de cause, sans erreur, ni dol. Ils devront donner leur consentement à la mission confiée au groupement et à ses conditions d'exercice.

La clause de style, prévoyant l'adhésion et portée sur l'obligation devra, puisque le titre est remis bien plus tard, être portée sur le prospectus d'émission, de façon que l'obligataire ait, *au moment de la souscription*, la possibilité de connaître toutes les clauses importantes des statuts du groupement prévu.

Signalons également que le terme de syndicat employé dans la technique bancaire pour désigner ces groupements, est un simple terme de métier sans prétention juridique et nullement apparenté à l'idée de syndicat dans le sens usuellement utilisé.

1. Règle qui n'est pas d'ordre public.

2. En cas de faillite, si le groupement d'obligataires est considéré comme personne morale, il doit éviter d'intervenir, car il importe que la totalité des obligataires use de son droit de vote pour la majorité en nombre dans les votes de l'Assemblée des créanciers.

---

## CHAPITRE II

### Constitution des Unions.

Les Unions d'obligataires sont créées le plus souvent, nous l'avons vu, lors de l'émission de la tranche d'obligations.

Mais il peut arriver qu'elles deviennent nécessaires au cours de la vie de la Société, par suite des difficultés financières ou même après la mise en faillite ou liquidation judiciaire de la Société.

#### § 1. — *Création à l'émission*

Dans ce cas l'acheteur en souscrivant s'engage *vis-à-vis du groupement en formation* à accepter les statuts et à renoncer à certains droits en sa faveur, comme il s'engage vis-à-vis de la Société émettrice à verser la somme prévue. Il est très important de noter, comme nous l'avons indiqué, que l'engagement pris ne l'est pas vis-à-vis de la Société émettrice qui ultérieurement ne devra plus avoir à intervenir entre l'obligataire et le groupement.

Des quatre conditions nécessaires à la conclusion du contrat, la seule pouvant prêter à litige est le consentement.

Mais, remarquons dès à présent que dans le cas où les mesures prises vis-à-vis d'un souscripteur particulier, ne permettraient pas de prouver ce consentement, il n'y aurait là que nullité relative et inopposabilité des décisions prises par l'union vis-à-vis de l'intéressé. Ce cas pourrait se produire si, au lieu de signer le bulletin de souscription, il avait passé ordre d'achat sur simple papier libre ne portant pas trace des Statuts.

La validité du groupement reste donc subordonnée à deux conditions :

- 1° Connaissance de la part des souscripteurs lors de l'émission de l'existence de l'Union à créer.
- 2° Connaissance à la même époque des conditions de fonctionnement, Statuts et pouvoirs de l'Assemblée et des Administrateurs.

Il faut une *adhésion tacite mais parfaitement éclairée*.

Pour permettre de connaître ces conditions, une publicité est nécessaire afin que la volonté des souscripteurs ne puisse être mise en cause et qu'il soit impossible de déclarer inopposables au souscripteur en vertu de l'article 1108 du Code civil, les statuts qu'il n'a pu examiner avant l'engagement qu'il a pris par le simple achat de son titre.

Le Tribunal de Commerce de la Seine a même reconnu la validité d'un comité de défense indépendant de la Société civile des obligataires en raison du fait que les souscripteurs ne s'étaient pas engagés en pleine connaissance de cause.

De même une publicité *sérieuse* a été exigée par différents arrêts de la Cour de Lyon (24 avril 1928), Cour de Paris (25 octobre 1928), Tribunal de Marseille (25 juillet 1928), etc...

Il s'agit de réaliser avec le plus de chances possible l'un des éléments essentiels de *tout contrat* : le consentement.

Quelles sont les formalités de publicité ?

Tout d'abord la publication des statuts dans la notice à insérer au *Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des Sociétés financières*, suivant la loi du 30 janvier 1907, semble indispensable et en pratique généralement réalisée dans toutes les émissions sérieuses.

La question est de savoir si le fait que cette notice doit légalement contenir *les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission* entraîne l'obligation *légale* d'y insérer l'existence et les Statuts de la Société d'obligataires. Il peut sembler un peu subtil de voir une garantie dans la création d'une Société d'obligataires, mais M. Escarra montre que le législateur a bien voulu que soit mentionné, outre les garanties de crédit personnel et réel, tout ce qui peut

donner à l'émission une sécurité ou possibilité d'action plus grande (1).

Il y a donc lieu, à notre avis, de procéder à l'insertion prévue par la loi de 1907 d'autant plus que c'est la seule publicité légale et qui, par là même, puisse être consultée par tous et en tout état de cause.

La clause de style employée est la suivante : « La souscription entraîne adhésion aux statuts de la Société civile d'obligataires qui sera créée entre les porteurs. »

Il faut d'un autre côté, comme nous l'avons indiqué, que soient connues à l'origine les conditions de fonctionnement de l'union et des pouvoirs réservés à la majorité : pour cela la mention sur les bulletins d'émission et obligations semble sinon légalement obligatoire, du moins fort utile à insérer.

Et, en effet, il est de coutume de reproduire sur le bulletin de souscription et sur l'obligation les clauses principales des Statuts : on évite ainsi toute présomption d'erreur ou de dol résultant de l'adhésion sans délibération de la part du souscripteur à un contrat fait d'avance.

Dans le même sens, M. l'avocat général Durand a repris dans l'affaire Delaunay Belleville l'idée de M. Percerou d'après laquelle la signature du bulletin de souscription entraînait l'adhésion aux conditions de fonctionnement du groupement et soumission à la loi de la majorité puisque les statuts avaient été reproduits sur le bulletin en question.

La simple mention suivant laquelle la souscription entraîne de plein droit adhésion à des statuts déposés chez un notaire, semble n'être pas suffisante d'après le Tribunal civil de la Seine qui indique que « la faculté laissée aux « souscripteurs de se documenter eux-mêmes sur une con-  
« vention qu'ils n'étaient pas appelés à discuter, ne saurait  
« équivaloir à l'accord préalable qui, aux termes de l'ar-  
« ticle 1108 du Code civil, est une des conditions essentielles  
« à la formation de tout contrat » (2).

1. ESCARRA, *L'organisation des obligataires*, p. 33.

2. Tribunal civil Seine, 27 juillet 1927, confirmé le 13 juillet 1928 par Cour de Paris.

La rédaction des statuts par acte notarié (1), si elle ne suffit pas à empêcher la reproduction des statuts sur le bulletin d'émission, donne néanmoins au souscripteur une sécurité plus grande et écarte encore toute possibilité d'erreur ou dol.

Le souscripteur a ainsi la certitude que tous les statuts imprimés sur les bulletins de souscription sont, étant conformes à la minute notariée, également conformes entre eux comme le fait remarquer M. Depuichault (2). En outre, l'établissement des statuts sous seing privé obligerait à les rédiger exactement en autant d'exemplaires que de souscripteurs.

D'ailleurs si l'obligation est hypothécaire, la Société émettrice ne peut consentir hypothèque, par acte sous seing privé que si elle est commerciale (3) et dans le cas contraire, l'acte notarié se trouve obligatoire.

Il reste bien entendu que le consentement de l'obligataire doit être exempt de tous vices : erreur, dol et violence. Dans le cas où un mineur serait appelé à faire partie d'un tel groupement, son tuteur ayant acheté pour lui des obligations en suivant les règles de la loi du 27 février 1880 il se trouve lié par les statuts du groupement, dans la mesure où les pouvoirs du groupement sont limités à des actes d'administration, ce qui est le seul cas normalement acceptable.

1. Les statuts de la Société d'obligataires établis avant l'émission, sont dressés par acte notarié généralement comme suit

Par devant M<sup>e</sup> ....., notaire à ..... soussigné ..... a comparu M. ...., demeurant à ....., lequel, en exécution d'une délibération prise en date du ..... par le Conseil d'administration de la Société ..... de laquelle délibération un extrait du procès-verbal est demeuré ci-joint après mention, a établi les statuts d'une société civile des obligataires de la Société dont le texte.....

2. DEPUICHAULT, *Les Sociétés civiles d'obligataires. Annales de droit commercial*, XXV, 1911, p. 496.

3. Les Sociétés commerciales peuvent, d'après l'article 69 de la loi de 1867, augmentée par la loi du 1<sup>er</sup> août 1893, consentir hypothèques même par acte sous seing privé.

§ 2. — *Création postérieure à l'émission.*

Il peut arriver également que si les obligations n'ont pas été groupées dès l'émission en Union, il devienne utile pour la Société et les obligataires de pouvoir discuter et régler certaines questions au mieux des intérêts communs. « A ce moment il faut, dit M. Thaller, que la Société des obligataires entre en scène... Si elle n'a pas eu jusque-là d'organisation indépendante, il est opportun qu'elle s'en procure une maintenant, il est toujours temps ». Notons sur ce point avec M. Escarra qui cite cette phrase de M. Thaller que dans le cas de fraude que nous avons déjà eu à signaler plusieurs fois, de collusion entre la Société émettrice et une Société d'obligataires qu'elle créerait à cette époque pour frustrer les autres créanciers, le Syndic de la faillite pourrait demander le report du début de la période suspecte à une date antérieure à la formation du groupement des obligataires.

Mais l'union peut même se créer après la mise en faillite ou liquidation judiciaire : il s'agit de groupement de défense des droits des obligataires pouvant exercer ultérieurement une surveillance sur la Société en cas de concordat ou veiller à la réalisation du gage.

Mais cette fois, tous les obligataires n'ont pas donné leur adhésion à la Société d'obligataires ; peut-on reconnaître la Société comme valable (1) ? Les principes généraux exposés antérieurement permettent de conclure que l'association des obligataires reste valable entre les participants, car il n'y a aucune raison de nullité ; mais, en l'état de *notre* droit établi non sur les droits des majorités, mais sur la volonté individuelle, les décisions ne sont pas opposables aux non-participants (2).

1. Des auteurs ont reconnu à ces Associations constituées alors ce caractère de Sociétés civiles (JUGLAR. *De la situation des obligataires en cas de faillite de la Société*, 1894), toutes les discussions relatives à la nature juridique de l'union d'obligataires peuvent être reprises pour ce cas particulier de formation après la faillite de la Société).

2. Une théorie du droit des majorités a été exposée par M. THALLER reprise

Le procédé fréquent de prévoir l'adhésion à la Société d'obligataires dans l'homologation du concordat permet alors de valider celle-ci de façon efficace.

Alors des objections nouvelles apparaissent au fonctionnement de l'Union d'obligataires : on fait en effet remarquer que tous les créanciers sont alors réunis en une masse unique en face de la Société faillie ou en liquidation et qu'il n'y a pas de raison de créer des sous-groupes.

Mais les obligataires ont parmi l'ensemble des créanciers, des intérêts communs et il y a avantage à leur permettre de se concerter pour qu'il puissent prendre des décisions d'ensemble, des sacrifices qui profiteront à toute la collectivité et que, perdus dans la masse, ils ne pourraient accepter individuellement.

D'autre part, le fait que le groupement des obligataires constituant une personne morale unique ne compterait que pour une unité dans la majorité *nombre* des Assemblées de créanciers doit tomber du fait qu'en cas de faillite, le groupement des obligataires doit être considéré comme établi en dehors et parallèlement à la masse et non incluse en elle, les décisions prises par ce groupement étant considérées au point de vue de la masse des créanciers comme décidées par tous les obligataires pris individuellement : chaque obligataire se trouve alors *représenté* à la masse par la Société des obligataires.

D'autre part, certains syndics reconnaissent à chaque obligataire le droit de produire individuellement à la faillite, le montant de sa créance étant déduite du montant de l'ensemble des obligations représenté par l'Administrateur de la Société d'obligataires.

et développée par M. ESCARRA d'après laquelle même en l'absence d'adhésion de tous les obligataires, la majorité devrait décider dans les Unions ainsi créées après l'émission : une publicité efficace permettrait à tous les porteurs, d'être informés de la création de l'Association et ils pourraient ainsi y participer (Voir ESCARRA, *Traité de l'organisation des obligataires*, p. 138 et suivantes). Cette conception est parfaitement logique pour notre matière mais allant contre la règle de la volonté individuelle, il serait utile qu'un texte législatif puisse en régler les détails et en déterminer la publicité à réaliser.

### § 3. — *Objet du groupement.*

L'objet du groupement ne peut guère être précisé quand il s'agit d'une union créée dès l'émission. On adopte alors une clause de style d'après laquelle « la société a pour objet  
« de mettre en commun, réunir et centraliser dans l'in-  
« térêt de tous les sociétaires et propriétaires des obliga-  
« tions, tous les droits et actions attachés aux obligations  
« de telle sorte que la Société civile pourra seule et à l'ex-  
« clusion de tous les obligataires individuellement exercer  
« ces droits et ces actions.

Cette clause déroge à la règle *nul ne peut en France plaider par procureur* que nous avons indiquée n'être pas d'ordre public : il y a d'ailleurs intérêt pour éviter toute contestation, d'inscrire formellement cette règle dans les statuts dans le cas où, comme cela peut encore se produire, la personnalité ne se trouve pas admise.

Il y a également intérêt à stipuler que chaque adhérent conserve la propriété et le droit de disposer de ses titres pour éviter toute interprétation extensive de la clause de style. Etant donné que nous ne considérons pas la Société d'obligataires comme une Société civile, la contradiction relevée par M. Thaller avec les exigences de l'article 1832 du Code civil n'existe plus, cet article n'ayant plus lieu de s'appliquer.

### § 4. — *Tendances de la jurisprudence.*

On retrouve ici les différentes tendances que nous avons constatées dans la jurisprudence.

En effet, certaines décisions enlèvent aux obligataires les droits qu'ils ont remis au groupement, qui a seul compétence pour les exercer (Rennes, 20 décembre 1898, Tribunal civil Seine, 22 juin 1898 et 19 janvier 1927). De même des arrêts reconnaissent que la loi de la majorité lie les absents et opposants (Tr. civ. Seine, 14 février 1882. Paris, 4 novembre 1887).

Au contraire, d'autres tribunaux refusent de voir diminuer la volonté d'un obligataire même ayant adhéré au groupement, au profit de celui-ci (Trib. Comm. Seine, 15 juin 1887 et 27 novembre 1874 confirmé par la Cour de Paris, le 4 février 1875).

En particulier, dans deux décisions relativement récentes, certains tribunaux ont pris nettement position contre toute restriction des droits de l'obligataire.

Ainsi la Cour de Besançon (11 décembre 1926) dans une affaire où la décision prise par le groupement des obligataires était assez suspecte et où l'obligataire poursuivant, n'avait cessé de protester contre les décisions prises par l'Union, a jugé que les obligataires ne pouvaient être dépouillés même par les statuts d'un droit individuel « au profit d'un groupement légalement incapable de les exercer ».

De même le Tribunal de Commerce de la Seine (21 avril 1926) dans un cas où les statuts avaient figuré à l'émission sur le bulletin et les titres et, lors du recouppement après baisse d'intérêt, se trouvaient mentionnés sur les nouveaux titres, a jugé néanmoins que non seulement le groupement ne répondait ni à une Société civile, ni à une Association, mais que le contrat lui-même ne pouvait être considéré comme un contrat innommé ; en effet, un contrat prévoit l'accord réel des deux parties et le tribunal estimait que les obligataires n'avaient pu vouloir laisser à une très faible minorité d'obligations (13.000 titres seulement étaient représentés sur 70.000 émis) la possibilité de consentir pour eux, à des sacrifices importants.

Cette opinion s'est trouvée confirmée par le Tribunal de Commerce de Lyon du 24 avril 1928 qui admet que l'acceptation de nouveaux titres (comme les titres recoupponnés de l'espèce ci-dessus) démunis de certains droits, n'entraîne pas ratification de l'obligataire qui les reçoit, la ratification d'une opération entachée de nullité ne pouvant avoir lieu que si la partie qui confirme l'acte a connu le vice et a eu l'intention non équivoque de le réparer. Il s'agissait en effet de décision prise par une Assemblée où les obliga-

taires convoqués avaient été soigneusement choisis par la Société émettrice pour faire remettre les pouvoirs à des mandataires dont elle était sûre.

Il en résulte que les tribunaux n'ayant pas voulu adopter de règle juridique pour les groupements d'obligataires se sont constitués les gardiens de la bonne foi en cette matière et ont tenu à protéger l'obligataire isolé en cas de fraude ou d'action anormale du groupement contre les droits individuels.

C'est ce même principe qui guide les tribunaux lorsqu'ils ont à juger des formalités de publicité de constitution du groupement et de la connaissance que doivent avoir les obligataires des droits qui leur sont ainsi retirés.

---

### CHAPITRE III

#### **Moyens d'actions.**

La Société d'obligataires dispose d'un organe de délibération : l'Assemblée des obligataires, et d'un organe d'exécution : les Administrateurs qui sont parfois nommés dans les statuts mêmes.

Nous allons donc étudier rapidement pour chacun de ces deux organes : leur mode de nomination et de délibération.

#### § 1. — *Les administrateurs.*

##### **A. — Nomination.**

Le mode de nomination des administrateurs est prévu par les statuts et le plus souvent, les premiers administrateurs y sont indiqués. Les règles de la loi de 1867 ne s'appliquent pas ici non plus que la limitation des pouvoirs de ces administrateurs à trois ans, si leur nomination

n'est pas soumise à l'Assemblée générale. Cependant le Syndicat des Agents de change de Paris exige cette ratification pour admettre l'obligation à la cote.

Ces administrateurs ne sont pas forcément des obligataires et peuvent être des actionnaires et même des administrateurs de la Société émettrice.

Nous avons indiqué quels graves inconvénients il y avait à mettre à la tête de la Société d'obligataires les dirigeants mêmes de la Société émettrice. Il y eut une époque où ainsi la Société émettrice ayant la haute main sur la Société d'obligataires, pouvait lui dicter ses conditions et obtenir ainsi, au détriment des obligataires, toutes les réductions voulues.

D'ailleurs, dans cette période que M. Escarra qualifie de *archaïque* on voyait les mêmes noms dans les conseils d'administrations des Sociétés et dans les comités d'administrateurs des Sociétés civiles chargées de défendre les obligataires vis-à-vis de la Société. Aujourd'hui trop souvent, si les noms sont différents, les administrateurs ne sont que des représentants occultes et soumis de la Société émettrice ; et c'est ainsi que la jurisprudence se trouve amenée à suspecter et entraver l'existence et l'action des groupements.

Cependant, une clause actuellement très fréquente réserve à une banque, spécialement la banque émettrice, la place d'administrateur perpétuel ; une clause additionnelle prévoit en général que si la banque est amenée à cesser ses fonctions, la nomination de nouveaux administrateurs est faite par l'Assemblée générale dans un certain délai.

Les banques soumettent d'habitude à la ratification de l'Assemblée et dans les trois mois exigés par le Syndicat des Agents de change à Paris leur nomination statutaire au poste d'administrateur.

Les banques trouvent à ce poste certains avantages matériels : rétributions d'administrateur qui finissent par devenir importantes, quand la banque se trouve ainsi dans de nombreuses Sociétés et possibilité de percevoir les fonds à répartir aux obligataires, donc de profiter de l'inté-

rêt de l'argent depuis la perception de la Société jusqu'à la distribution aux obligataires, soit une quinzaine de jours.

Elles y trouvent surtout un avantage moral très important en pouvant contrôler les titres qu'elles ont émis et protégeant leur valeur, permettre de donner confiance dans les autres émissions qu'elles entreprennent. Elles défendent donc les obligataires en se faisant représenter par des membres compétents choisis dans leur personnel. Elles confectionnent d'ailleurs les statuts et nous le verrons dans notre seconde partie, ceux-ci, sous leur influence, tendent de plus en plus à s'adapter aux règles de la loi de 1867, pour les quorums, majorités, etc...

La banque a intérêt, en général, à protéger activement les obligataires pour que soit reconnue la valeur des émissions qu'elle assume. Mais si elle a, ce qui arrive souvent, comme gros client, la Société débitrice qui l'a choisie pour faire l'émission, ne risque-t-elle pas en cas de conflit entre la Société débitrice et les obligataires, de sacrifier ceux-ci pour défendre et conserver le client ?

Nous devons signaler également dans quelques Sociétés locales, la nomination des administrateurs parmi les gros obligataires, en général ceux qui ont pris l'initiative de réclamer le groupement.

#### **B. — Mode de délibération et pouvoirs des administrateurs.**

Quand l'administrateur est unique, il prend toutes les décisions dans la limite des pouvoirs qui lui sont reconnus et représente les obligataires.

Les statuts portent en général une clause de style conférant aux administrateurs les pouvoirs les plus étendus « pour agir au nom des obligataires, faire toutes opérations relatives à l'objet social et représenter la Société civile vis-à-vis de la Société débitrice et des tiers ». De plus, la clause prévoit, si la Banque d'émission est administrateur, qu'elle pourra agir au nom de la Société débitrice et des obligataires.

En outre, les statuts contiennent en général la liste des actes que peuvent faire seuls les administrateurs et ceux pour lesquels ils doivent demander pouvoir à l'Assemblée générale. En cas de doute ou de non-existence de cette liste, il n'y aura qu'à appliquer les règles du mandat.

D'autre part, si un droit réel est constitué au profit des obligataires, les Administrateurs doivent faire, pour le compte de tous les obligataires, les formalités de publicité et d'inscriptions requises.

Les administrateurs doivent également, dans le cadre d'application de la loi du 31 juillet 1920, accepter la délégation faite par la Société débitrice sur les annuités délivrées par l'Etat et désigner le tiers-détenteur (en pratique une banque) des titres d'annuités, lequel devra appliquer le capital et les intérêts au service des coupons et de l'amortissement des obligations.

Nous reviendrons plus tard sur ce point comme sur l'exercice des pouvoirs judiciaires par les administrateurs en étudiant l'action générale du syndicat d'obligataires dans ces différents cas.

S'il y a plusieurs administrateurs, ils peuvent soit se partager la tâche, soit plus souvent, être constitués en comité. Il en a été ainsi pour les Sociétés civiles créées par des emprunts de *reconstitution*. Les statuts peuvent exiger que les membres de ce comité soient des obligataires et, par analogie avec les administrateurs de Sociétés Anonymes, qu'ils déposent un certain nombre d'obligations dans les caisses de la Société.

Ils devront préciser les règles de délibération du comité, nombre d'administrateurs qui doivent être présents (en général au moins deux sur trois) et de la majorité pour les décisions prises (à la majorité s'ils sont 3, à l'unanimité s'ils sont 2).

## § 2. — *Les Assemblées.*

La convocation de l'Assemblée générale doit être prévue aux statuts ; en général elle est laissée à l'appréciation des

administrateurs de la Société civile, compte tenu de certaines règles à observer.

On a prétendu que les articles 17 et 39 de la loi du 24 juillet 1867 se trouvaient applicables. Or, nous avons exposé que l'on ne pouvait appliquer au groupement d'obligataires les règles légales des Sociétés Anonymes. Mais ici encore, les statuts peuvent s'inspirer des règles de la loi de 1867 ; même M. Depuichault conseille de le faire en prévoyant qu'une certaine proportion d'obligataires diligents (par exemple le 1/10<sup>e</sup> des obligations non amorties) peut convoquer l'Assemblée Générale en faisant sanctionner leur diligence et la rendant opposable à leurs collègues par une ordonnance du tribunal civil.

Il faut cependant éviter de pousser trop loin l'assimilation de l'Assemblée d'obligataires à l'Assemblée d'actionnaires car elle n'a pas comme cette dernière, un *capital commun* à gérer et la majorité peut être tentée plus que dans les Assemblées d'actionnaires, de sacrifier le bien commun à des intérêts particuliers ; c'est pourquoi il faut surveiller davantage l'intérêt spécial des obligataires vis-à-vis des décisions du groupement.

On peut cependant admettre que les statuts forment ici la règle des parties et que la plupart des tribunaux reconnaissent, même vis-à-vis des dissidents, absents ou incapables, la valeur des décisions de l'Assemblée non entachées d'un vice et conformes aux statuts, tant pour les conditions de forme que pour les conditions de fond.

#### A. — Conditions de forme.

Les Statuts prévoient, en général, de façon précise le délai et *mode de convocation* de l'Assemblée. Les stipulations statutaires forment ici la règle et leur non-observance doit frapper les décisions prises de nullité. Nous avons indiqué qu'il y avait avantage à laisser la convocation des Assemblées à la diligence des administrateurs de la Société civile plutôt qu'à la Société débitrice.

Le mode de convocation prévu peut être, soit des lettres

missives si les obligations sont nominatives, soit l'insertion de convocation dans la presse légale, si elles sont au porteur, alors qu'on ne peut toucher tous les porteurs.

La nullité qui résulte de la non-observation des délais et formes prévues pour la convocation est relative, susceptible d'être couverte par confirmation ou renonciation (1) et ne peut donc être invoquée par ceux qui ont participé à l'Assemblée.

La nullité devrait être également repoussée s'il est prouvé que d'après les règles de quorum et de majorité, le sens du vote n'aurait pu être changé par la participation des obligataires non touchés par la convocation. De même, la substitution de la convocation par lettres à celle prévue d'insertion dans la presse est valable s'il est prouvé que toutes les lettres sont bien parvenues.

*La formation du bureau et la présidence de l'Assemblée* ainsi que toutes les règles du secrétariat de l'Assemblée (feuilles de présence, rédaction des procès-verbaux, délivrance des copies ou extraits de ces procès-verbaux) doivent être réglées également par les statuts.

Ceux-ci prévoient encore *les personnes qui doivent composer l'Assemblée*, exiger par exemple la possession d'un certain nombre de titres (ce droit des statuts étant cependant soumis à des règles de protection pour l'obligataire isolé, règles que nous indiquerons plus loin) ; ils peuvent admettre par exemple, un représentant du Conseil d'administration avec voix consultative (le fait doit être spécifié nettement dans les statuts).

Ils déterminent enfin les conditions de quorum et de majorité. Ils s'inspirent pour cela encore, en général de la loi de 1867 exigeant pour la première Assemblée un quorum assez élevé, puis pour les suivantes prévues avec un certain délai, un quorum moins élevé ou même cessation de quorum.

Signalons la nécessité précisée par M. Escarra de ne pas

1. Bordeaux, 25 janvier 1888 ; Tribunal Commerce Seine, 2 novembre 1901 ; Rennes, 14 avril 1904.

réclamer pour la première Assemblée un quorum trop élevé qui entraîne forcément la tenue très onéreuse d'une deuxième Assemblée.

Les conditions de majorité peuvent varier en général des deux tiers à la moitié plus 1. Les statuts peuvent décider aussi de majorités différentes pour certaines décisions.

La permanence de l'ordre du jour dans les Assemblées successives est la règle absolue, même si cela n'est pas spécifié dans les statuts. Dans le cas contraire, on peut considérer les dissidents comme non liés par la décision prise.

Lorsqu'il y a lieu de procéder à une modification des statuts de la Société civile, un quorum et une majorité ont été, en général, prévus par les statuts. Cependant sur les points qui établissent les droits et les garanties de l'obligation, il est souvent prévu que les engagements et stipulations « ne pourront être modifiés sur aucun point sans l'assentiment de l'unanimité des porteurs » (1).

Des assemblées réunissant l'unanimité des présences et des décisions devront donc être obtenues ; il s'agit en l'espèce d'une simple révision du contrat primitif par plein accord entre *tous* les contractants.

#### B. — Conditions de fond.

L'Assemblée doit agir dans la limite des pouvoirs qui lui sont accordés par les statuts et sur les points qui y sont prévus. Elle doit, comme nous l'avons indiqué, se soumettre aux conditions de quorum variables suivant les décisions à prendre et indiquées aux statuts.

Si dans ces conditions l'Assemblée a délibéré sur un objet porté aux statuts, la question ne présente pas de difficulté. Mais, si le vote a porté sur une question non prévue comme devant être soumise à l'Assemblée ni comme interdite à ses délibérations, est-il valable et opposable à un obligataire isolé qui prétendrait ne pas se soumettre à la

1. Emprunt de la Ville de Reims.

décision prise ? Les tribunaux se reportant aux statuts se contentent, si la décision semble être conforme à leur esprit, d'une simple clause de style pour déclarer le vote valable et opposable aux dissidents (1) mais déclarent au contraire volontiers inopposables les résolutions qui ne s'appuient sur aucun article des statuts (2). Là encore on retrouve la même impression de non-conformité de la jurisprudence qui provient de ce que les tribunaux cherchent seulement à donner gain de cause à la bonne foi et à l'observance du contrat voulu par les parties plutôt qu'à la lettre de ce contrat.

Les statuts sont également souverains sur l'objet des ordres du jour. Il peut être défini d'une manière très large et porter que l'Assemblée délibère « sur toutes les questions et objets pouvant intéresser la Société civile et portées sur l'avis de convocation ».

Si aucune autre précision n'est donnée, il semble que les obligataires ne peuvent être dépouillés par l'Assemblée générale des droits essentiels dont ils disposent par un simple vote de majorité ; il ne semble pas possible que soient réalisées, sans stipulation précise et à cette simple majorité, la conversion des obligations en actions, la réduction du taux à un niveau tel qu'il masque presque une renonciation à l'intérêt (3).

Il est fait souvent à la suite de la déclaration générale ci-dessus, une énumération des cas soumis à l'assemblée. Pour éviter toute discussion sur son caractère énonciatif ou limitatif, il y a lieu de préciser nettement que l'Assemblée a une compétence générale à la simple majorité et avec un quorum peu élevé. Certains objets limitativement désignés, sont réservés à l'Assemblée délibérant sous des conditions plus sévères.

D'ailleurs, la règle de principe reste que la mesure des

1 Tribunal Commerce Nantes, 10 août 1898.

2. Bordeaux, 13 janvier 1919 ; Tribunal Commerce Seine, 19 décembre 1927.

3. Voir à ce sujet conclusions de M. l'Avocat général Eugène DREYFUS, C. Paris, 20 mars 1924.

pouvoirs conférés à l'Assemblée générale est l'intérêt commun des obligataires et qu'on ne peut leur imposer de sacrifices que pour sauvegarder cette même communauté.

Il y a cependant des limites au pouvoir absolu des statuts comme à celui des Assemblées dont ils donnent les règles. Ils doivent en effet, se soumettre aux règles générales du droit et sauvegarder les droits des obligataires.

Ainsi il a été jugé que l'on ne pouvait exclure de l'Assemblée les porteurs d'obligations n'en possédant pas un certain nombre, les décisions prises dans ces conditions devant être considérées comme inopposables aux porteurs visés (1). Cette idée a été reprise dans la loi de 1929 qui, dans l'Assemblée générale, accorde une voix par part et sans limitation, à tous les porteurs de parts.

Quant aux délibérations mêmes de l'Assemblée, il est évident que toute fraude suffit à les faire considérer comme nulles : *fraus omnia corrumpit*. Mais, même en absence de toute fraude, la délibération doit être annulée en vertu des principes que nous avons plusieurs fois rappelés, si l'Assemblée fait usage de ses pouvoirs manifestement contre l'intérêt commun des obligataires (en général dans l'intérêt de la Société débitrice) en ayant « indûment disposé du titre lui-même et préjudicié, en violation des conventions, *aux intérêts essentiels* des obligataires » (2).

Cette théorie se justifie facilement par l'abus de droit et même par le détournement de pouvoir (3), les obligataires ayant lors de l'acceptation des statuts, donné tous pouvoirs à l'Assemblée pour défendre leurs droits, non pour les compromettre définitivement par des sacrifices sans nécessité. Nous retrouverons d'ailleurs cette question lors de l'étude de la protection des obligataires isolés et des différents abus qui ont pu être commis.

Un dernier cas peut se présenter, à la vérité fort rare ;

1. Cour de Paris, 30 mars 1928.

2. Voir arrêt de la Cour de Paris, 20 mars 1924, et arrêt Tribunal Commerce Seine, 15 juin 1887, cité par M. ESCARRA, *Traité des Groupements obl.*, p. 66.

3. Voir RAULT, *Traité des parts de fondateurs*, p. 187.

si les statuts n'ont pas prévu dans quelles conditions doit délibérer l'Assemblée, qui doit en décider ?

En principe l'unanimité des obligataires devrait être la règle. Cependant, comme c'est là pratiquement annuler tous les avantages de l'union d'obligataires, et rendre les délibérations et décisions presque toujours impossibles, on a cherché une théorie permettant d'appliquer la loi de majorité.

M. Escarra en particulier y voit, non le résultat d'une convention, mais un phénomène quasi naturel qui doit être seulement contrôlé. Ainsi assimilée aux règles générales du droit, la loi de majorité serait applicable même dans le silence des statuts. Il s'agit là d'une construction hardie et qui jusqu'à présent n'a pas été suivie par la jurisprudence, laquelle a toujours tenu à protéger les droits individuels non aliénés de l'obligataire.

Si les statuts n'ont pas prévu l'objet des délibérations, il suffit de se reporter à l'intention exprimée par les obligataires dans leur adhésion, de se grouper pour défendre leur intérêts communs et on trouve là, à la fois le programme et la limite des droits impartis à l'Assemblée générale.

---

#### CHAPITRE IV

### **Questions soumises à la compétence de l'Union des obligataires et exercice des pouvoirs par les Administrateurs et l'Assemblée.**

#### **§ 1. — *Questions soumises à la compétence de la Société des Obligataires.***

L'union d'obligataires a compétence pour régler les différentes questions relatives aux droits attachés à l'obligation, tant pour la défense de ces droits, que pour les sacrifices nécessaires à consentir à leur égard.

C'est par la variété et l'importance des questions ainsi soumises que se caractérise l'influence considérable des Sociétés d'obligataires dans la vie économique générale.

Les unions se trouvent amenées à prendre des décisions très importantes au point de vue économique international, telles les décisions sur la monnaie de paiement, et au point de vue économique interne, en permettant à des Sociétés industrielles considérables de ne point sombrer.

Nous retrouverons dans notre deuxième partie l'étude de l'intervention des Sociétés d'obligataires dans la plupart des grosses affaires industrielles, commerciales ou même financières. Signalons ici très rapidement les différentes matières où, le plus souvent, la Société d'obligataires est appelée à intervenir.

a) *La monnaie de paiement* a fait l'objet de nombreux conflits et de nombreuses décisions dont une des plus importantes et récentes les *bons Ville de Tokio* a entraîné des controverses animées.

En effet, quand les titres sont stipulés en monnaie étrangère et émis à l'étranger, les Sociétés ou administrations s'efforcent d'en effectuer le règlement en franc-papier et les porteurs groupés ont dû intervenir pour essayer d'obtenir le règlement sur la base du franc-or.

Dans le sens contraire, l'Assemblée des obligataires avait dans l'affaire *Banco El Hogar Argentino*, accepté le paiement des coupons en francs au lieu de pesos. Bien que l'Assemblée ait compris 72 % des obligations et que les statuts de la Société d'obligataires aient prévu la possibilité pour celle-ci d'accepter en Assemblée générale des modifications aux conditions de l'émission, le Tribunal de la Seine (16 novembre 1921) puis la Cour de Paris (20 mars 1924) ont, à la requête d'obligataires dissidents, refusé à l'Assemblée Générale le droit d'accepter de telles modifications. Comme dans le cas antérieurement cité, la Cour a jugé que la Société d'obligataires créée pour défendre l'intérêt des obligataires n'avait pas à accomplir de véritables

actes de disposition en renonçant à un droit important sans contre-partie.

b) Mais si l'Assemblée n'a pas le droit de léser l'obligataire, elle doit néanmoins pouvoir faire des concessions pour son compte, afin de sauver la situation. Ainsi elle a fréquemment à régler soit la question des *coupons arriérés* soit la *réduction de l'intérêt*.

Si des décisions d'ailleurs anciennes ont pu s'opposer aux remises et réductions ainsi consenties, la majorité de la jurisprudence reconnaît que la résolution, prise par l'Assemblée Générale, conformément aux statuts d'accorder remise ou réduction des coupons échus ou même réduction de l'intérêt futur est parfaitement valable et opposable aux dissidents.

De même sont valables toutes les combinaisons comme le *funding* où les intérêts échus, sans être versés, sont considérés comme formant un capital portant lui-même intérêt au profit du porteur. En résumé l'Assemblée a, en se conformant aux statuts, le droit de traiter avec la Société débitrice au mieux des intérêts des obligataires pour sauvegarder leurs droits en ne poussant pas le créancier à la ruine.

c) L'intervention du groupement d'obligataires *en cas de faillite* est particulièrement importante, car c'est lorsque la Société débitrice est en difficulté que la possibilité de discussions et de conventions avec l'union des obligataires se trouve utile. La thèse d'après laquelle la mise en faillite de la Société entraînerait la dissolution de l'Union des obligataires ne peut donc être adoptée. Si la faillite entraîne bien une union des créanciers et leur représentation collective par le syndic, il n'en résulte pas moins que les obligataires, créanciers du même ordre et par essence très disséminés, ont intérêt à se grouper à l'intérieur de la masse générale des créanciers et à défendre ainsi efficacement et avec une véritable autorité vis à vis de la Société débitrice, leurs droits souvent très différents de l'ensem-

ble des autres créanciers fournisseurs ou banquiers.

Nous avons vu également que même, dans le cas où cette Association des porteurs n'existait pas, elle pouvait être créée après la mise en faillite de la Société, cela sous réserve de la protection des droits des non-participants à l'Union, à qui les décisions ne doivent être opposables que si elles sont ratifiées par le concordat (1).

L'objection plus grave, et que nous avons déjà signalée, est la représentation de l'ensemble des obligataires par une seule voix dans la majorité-nombre de la masse des créanciers.

Mais d'un autre côté, le représentant du groupement d'obligataires pourra produire à la faillite et représentera la totalité des obligations émises (2) alors que l'assemblée ne contient qu'une partie des porteurs, ce qui peut fausser également, mais dans le sens contraire, la majorité en sommes (Voir Percerou, *Faillite, banqueroute et liquidations judiciaires*, t. II, n° 1671 et 1671 bis, p. 686 et suivantes).

Le gros intérêt de la question est de connaître quels sont les droits de l'Assemblée des obligataires pour traiter les conditions du concordat ; là encore l'Union doit seulement traiter pour le bien et la défense des obligataires et au mieux de *leurs* intérêts.

Cependant, dans le cas de faillite et concordat, les associations d'obligataires peuvent valablement accepter des conventions réduisant sensiblement les droits des porteurs et qui seraient, en dehors de ce cas de faillite, non reconnus valables comme étant de véritables actes de dispositions, ainsi que nous l'avons exposé ci-dessus. Mais dans le cas présent, l'intervention du tribunal pour l'homologation donne une garantie pour les obligataires non représentés au syndicat.

Ce point acquis, les combinaisons les plus variées peuvent être adoptées et valablement imposées à tous les obligataires. Ainsi, lorsque le dividende ferme est tellement

1. Voir ci-dessus page 53... et ESCARRA, *Traité des obligataires*, p. 74.

2. Sous déduction des obligations dont les porteurs auraient produit individuellement. V. ant.

faible qu'il serait sans intérêt, la Société des obligataires peut accepter la transformation des intérêts fixes en intérêts variables, suivant des combinaisons très complexes et qui seront étudiées d'après les faits mêmes dans notre deuxième partie.

La jurisprudence a admis que cette transformation n'entraîne pas novation de la créance, sauf si des actions jouissant de tous leurs droits de part du capital social sont distribuées en remplacement des obligations, simples titres de créances.

Souvent un contrôle de l'association des obligataires sur le marché de la Société est prévu et réglé, soit par le concordat, soit par convention ultérieure entre la Société débitrice et l'Union des obligataires. On peut citer à cet égard, l'affaire du Chemin de fer de Santa-Fé (Arrêt de la Cour de Paris du 27 mai 1903) déjà mentionnée au début de cette étude et dont le concordat, dit M. Escarra, prévoit que l'assentiment du Syndicat des obligataires sera nécessaire pour :

- 1° contracter des emprunts nouveaux et en particulier de priorité en sus du montant prévu au concordat,
- 2° se livrer à de nouvelles entreprises, modifier la nature, l'étendue du réseau, ou en faire passer partiellement ou totalement l'exploitation en d'autres mains,
- 3° Ne pas engager de dépenses de premier établissement en présence du veto du conseil d'administration du Syndicat, notifié par écrit.

On doit soumettre le programme des travaux complémentaires à exécuter dans l'année, au début de l'exercice au conseil d'Administration du Syndicat des obligataires, en même temps qu'un crédit pour travaux imprévus et urgents.

Nous avons indiqué les bons résultats de cette collaboration dans l'affaire en question.

Il faut également citer le cas particulier des obligations hypothécaires. Alors le groupement est tout désigné pour

traiter un concordat particulier, la jurisprudence ayant admis l'ouverture d'une masse des obligataires hypothécaires parallèlement à la masse générale (le passif chirographaire se trouvait alors réglé).

L'ensemble des créanciers possédant ainsi un droit spécial et qui les différencie spécifiquement des autres, devient lors de la faillite, une masse distincte ; le fait qu'il soit déjà organisé en un syndicat d'obligataires renforce cette indépendance.

Par ailleurs, le vote dans ce groupement spécial ne peut leur faire perdre leur sûreté, car « il ne porte pas atteinte aux droits des créanciers chirographaires, puisque le vote qu'il émet n'a pas d'effet vis-à-vis d'eux ; .... dans la masse où il vote tous les créanciers ont les mêmes droits » (1).

Ce point de vue a été adopté par le Tribunal de Commerce de la Seine dans l'affaire des Chemins de Fer de Dourado (22 juillet 1919) et renforce encore dans cette hypothèse le haut intérêt que présente la société d'obligataires pour sauvegarder au mieux les intérêts économiques des porteurs.

## § 2. — *Exercice de la délégation à la Société civile d'annuités dues par l'Etat.*

Des sinistrés et groupements de sinistrés, communes, groupements de Communes et Départements tiennent des lois du 31 juillet 1920 et 31 décembre 1920 le droit de contracter des emprunts gagés sur les annuités qui leur étaient dues par l'Etat en tant que sinistrés, en particulier au titre de dommages de guerre.

Ce droit repose d'ailleurs, en dehors de toute disposition légale, sur la délégation faite par la collectivité emprunteuse, le délégant, qui ordonne au délégué, l'Etat, d'effectuer la prestation au délégataire, c'est-à-dire l'ensemble des porteurs de l'emprunt ainsi garanti.

1. Consultation de M. PERCEROU. citée par M. ESCARRA, *Tr. Org. Obl.*, p. 82.

En reconnaissant par une loi le droit de contracter des emprunts ainsi gagés, l'Etat a renoncé à opposer aux délégataires les exceptions qu'il peut avoir contre le délégant.

Par là se trouve sérieusement garanti l'emprunt. Mais la délégation ne fait pas novation de la créance sauf déclaration expresse de la part du créancier (1).

Or, il n'y a ici certainement ni déclaration, ni volonté exprimée en ce sens, dans l'opération réalisée. Le débiteur principal reste l'emprunteur auquel l'Etat a, en quelque sorte, donné sa garantie en promettant d'affecter une somme au règlement des intérêts et amortissements. Dans l'esprit de chacun, l'Etat ne reste qu'un débiteur accessoire. On peut donc considérer qu'il n'y a pas novation de créance et que les obligataires ont ainsi deux débiteurs (2).

La condition pour que cet acte soit valable est son acceptation par les obligataires, c'est-à-dire par le délégataire et c'est à ce moment que naît la créance directe sur l'Etat.

Cette acceptation ne peut être faite au nom de tous les porteurs, que s'il existe un groupement organisé et par les administrateurs habilités pour ce faire par les statuts du groupement.

Ils doivent en outre, comme nous l'avons indiqué, désigner la Banque qui recevra les annuités et fera le service de l'emprunt.

Il n'est pas besoin d'insister sur l'importance qu'a pu avoir en la circonstance, l'existence de groupements d'obligataires qui, seuls, ont permis le placement d'emprunts ainsi garantis par les collectivités des Régions libérées.

Les Villes et les grands groupements représentant chacun une branche de l'activité industrielle, ont pu lancer de nombreux emprunts et permettre, dans un temps extrêmement bref, la reconstitution du patrimoine national et industriel détruit.

1. COLIN et CAPITANT, *Cours de droit civil français*, t. II, p. 110.

2. V. ESCARHA, *Tr. Group. ob.*, p. 51, et THALIER, cité note 78.

§ 3. — *Exercice des pouvoirs judiciaires.*

Une des fonctions les plus importantes pour les groupements d'obligataires est de pouvoir défendre en justice, leurs droits.

Pour ce faire, le groupement d'obligataires est représenté par ses administrateurs habilités par les statuts. Sur la validité de cette représentation une discussion théorique est encore soulevée. La Règle « Nul ne plaide en France par procureur » est-elle applicable dans le cas présent et oblige-t-elle les administrateurs à faire figurer toute la liste des obligataires dans chacun des actes de procédure ? Cela reviendrait à empêcher pratiquement l'action en justice des groupements en particulier, lorsqu'il y a des obligations au porteur.

La question est facilement résolue si, lors de la constitution du groupement, les obligataires et la Société débitrice de son côté ont expressément renoncé à cette règle qui n'est pas d'ordre public.

D'ailleurs, dans le cas où la Société débitrice ne l'a point fait en propres termes, sa collaboration à la création du groupement doit en tout état de cause, être considérée comme un accord tacite. Il en est de même pour les tiers qui attaquent la Société d'obligataires en la personne de ses représentants.

Mais, en allant plus loin, devons-nous aujourd'hui considérer cette renonciation utile, et la possibilité d'agir en justice par la personne de ses représentants n'est-elle pas la simple conséquence de la situation juridique reconnue par la jurisprudence aux Unions d'obligataires ?

L'arrêt de la Cour de Cassation du 23 février 1891 ayant reconnu aux Sociétés civiles les avantages pratiques de la personnalité civile, l'article 69 du Code de procédure civile permettant de les assigner en la personne de leurs administrateurs devient applicable même en l'absence de clause expresse des statuts.

Même ceux qui ne voient point dans la Société d'obliga-

taires une Société civile sont d'accord pour reconnaître son droit à la personnalité civile. Nous avons exposé que, en la tenant pour une association d'un type particulier, nous ne la considérons pas comme régie par toutes les prescriptions de la loi de 1901 et qu'ainsi, même sans déclaration, le groupement devait jouir de la personnalité. Si la déclaration est faite conformément à la loi de 1901, la question ne se pose même plus.

L'arrêt du 3 décembre 1889 est d'une époque où la personnalité étant même refusée à toutes les Sociétés civiles, la jurisprudence a cherché un moyen juridique par le mandat de défendre les droits des groupements d'obligataires, moyen devenu inutile aujourd'hui.

La clause de style prévoyant la renonciation à la règle *Nul ne plaide....* n'est cependant pas *une des manifestations de la force d'inertie considérée comme base d'un certain nombre de phénomènes juridiques*, mais de la crainte que, dans une matière aussi controversée, la jurisprudence puisse par un revirement soudain, appuyer sur cette règle un jugement défavorable à l'union surtout si elle est aux prises avec un tiers. C'est là ce qui démontre l'utilité qu'il y aurait, comme nous l'indiquons, de définir légalement la nature de l'Union d'Obligataires, la limite de sa personnalité civile, les règles auxquelles elle doit être soumise et ses droits.

D'autre part, une disposition des statuts peut prévoir qu'en cas d'inaction ou incapacité des administrateurs, un certain quorum stipulé d'obligataires, peut soutenir une action juridique contre l'administrateur de la Société civile d'obligataires et contre la Société débitrice. Mais il s'agit là d'une règle contractuelle et non obligatoire et d'ordre public comme pour les actionnaires par l'article 17 de la loi de 1867.

Si l'on voulait d'ailleurs étendre aux obligataires cet article qui prévoit l'action possible par mandataire contre les *gérants et membres du conseil de surveillance*, c'est à l'action judiciaire contre les administrateurs de la Société d'obligataires que serait limitée cette action alors que, de

par la règle contractuelle des statuts, elle permet au groupe d'obligataires ainsi constitué, d'attaquer ou de se défendre contre la Société débitrice chose qui est seule efficace.

---

## CHAPITRE V

### **Protection des droits individuels des obligataires. Répression des abus.**

Les statuts prévoient souvent, pour donner au groupement d'obligataires toute son importance, la limitation des droits individuels des obligataires. Ils peuvent soit interdire les actions individuelles des obligataires et s'occuper seulement de l'action collective, soit exiger, avant toute action individuelle, l'autorisation de l'Assemblée générale des porteurs, même s'il s'agit de la défense d'un droit particulier à l'un des obligataires.

Les clauses en question sont en général considérées comme valables. Il faut, cependant, tenir compte qu'en cas de prohibition absolue, la règle ne peut s'appliquer à un obligataire qui, jouissant de droits spéciaux et distincts de ceux des autres, désirerait les faire valoir ; l'Assemblée doit, en effet, défendre les droits *communs* de *tous* les obligataires.

D'autre part, dans le cas où l'autorisation d'exercer un droit individuel a été demandée conformément aux statuts et refusée par l'Assemblée générale sans raison sérieuse, l'intéressé peut attaquer la délibération et demander aux tribunaux l'autorisation d'exercer l'action individuelle. Enfin, il a été reconnu que toutes les stipulations restrictives ne pouvaient s'appliquer aux actions intéressant l'ordre public (1).

Mais, en dehors de toute clause des statuts, la protection

1. Voir sur ce point RAULT, *Traité théorique et pratique des parts de fondateurs*, p. 191 et 192, et jurisprudence citée.

de l'obligataire se trouve assurée par des limitations apportées à l'omnipotence du groupement. Nous avons indiqué que la jurisprudence sur cette question s'était, avant tout, préoccupée de protéger les droits des obligataires.

C'est ainsi que les *actes de disposition* se sont trouvés interdits aux groupements dont le rôle est de défendre les obligataires et non d'aliéner leurs droits.

Ainsi l'arrêt de la Cour de Paris (20 mars 1924) indique qu'en remettant au groupement l'*exercice* des droits et actions attachés à leur titre, les obligataires ont voulu exclure des pouvoirs du groupement toute atteinte au titre lui-même.

Cependant, la notion d'acte de disposition tend, en la matière, à devenir un cas d'espèce, car il est bien évident que l'Assemblée doit consentir certains sacrifices et, nous l'avons vu, il est assez délicat de déterminer à quel moment ces sacrifices nécessaires viennent empiéter sur les droits essentiels des obligataires.

C'est ainsi qu'on se trouve en présence de décisions qui semblent contradictoires : arrêt du 15 juin 1887 du Tribunal de C<sup>e</sup> de la Seine, refusant de rendre obligatoire à tous une convention conclue entre la Société métallurgique du Périgord et le groupement des obligataires acceptant remise des coupons arriérés et réduction de l'intérêt futur. Arrêt du 25 mars 1888, un an après, du même tribunal qui, dans une autre affaire, reconnaissait obligatoire pour tous la convention avec la Société d'obligataires accordant décharge de l'arriéré et échange des titres contre des titres nouveaux. Toute une jurisprudence s'est créée sur cette question prenant, suivant le cas spécial considéré, l'une ou l'autre position ou même une situation intermédiaire (1).

Les statuts peuvent prévoir la possibilité pour l'Assemblée des obligataires d'accomplir des actes de disposition. Il y a lieu, pour les rédacteurs et souscripteurs, de s'en méfier et pour les tribunaux de leur refuser toute validité lorsqu'elle se trouve contraire à l'ordre public.

1. Voir sur ce point ESCARRA, *Traité org. obl.*, p. 67, 68 et 69.

Parmi les décisions les plus discutées, se trouvent celles qui acceptent la transformation des obligations en actions. Nous avons indiqué, antérieurement, que cette novation d'une créance en une part d'associé, ne pouvait, à notre avis, être acceptée par l'Assemblée et imposable même aux dissidents. Seul le fait de l'inclure dans un concordat qui, lui, est soumis à l'homologation du tribunal, peut la rendre valable. De même il faut être très prudent pour les grosses réductions acceptées par l'Assemblée sur les créances et qui doivent être expressément autorisées par les statuts.

Mais, il est un cas où l'action individuelle reprend toute son importance sans contestation possible : c'est quand il y a fraude ou abus de droit.

La jurisprudence a, pour lutter contre les abus, la règle *fraus omnia corrumpit*, règle dont l'application a même été prévue dans la loi du 23 janvier 1929, sur les parts de fondateurs qui, en proclamant l'omnipotence de l'Assemblée, conserve aux tribunaux le droit d'annuler les délibérations frauduleuses.

C'est ainsi qu'on peut rappeler l'arrêt du 17 juillet 1929, dans l'affaire *Banco El Hogar Argentino*, déjà citée, déclarant inopposable à tout obligataire n'y ayant pas spécialement adhéré, une clause pouvant porter préjudice aux intérêts essentiels des obligataires; et ceci malgré l'existence d'une clause générale des statuts.

Ainsi, non seulement la jurisprudence n'admet pas que l'Assemblée puisse prendre de décision défavorable à l'ensemble des obligataires (Cour de Paris, arrêt du 20 mars 1924) en jugeant ainsi qu'elle *dispose indûment du titre*, mais elle intervient très énergiquement pour annuler les décisions qui n'auraient été obtenues à l'Assemblée des obligataires que grâce à des manœuvres de l'Établissement débiteur. En ce cas, l'arrêt de la Cour de Cassation du 21 octobre 1907, accorde à tout porteur d'obligations l'action individuelle en nullité de la transaction intervenue, à condition qu'il fasse état dans sa demande, du concert frauduleux ainsi réalisé, et ceci en dépit des stipulations con-

traires des statuts. De nombreuses décisions sont venues confirmer cet arrêt (1).

C'est, en effet, le danger le plus grave et le plus réel qui menace les groupements d'obligataires, et nous le répétons une fois de plus, que cet intrusion de la Société débitrice dans le groupement d'obligataires par l'intermédiaire *d'hommes de paille* qui prennent la direction du groupement pour favoriser les intérêts du débiteur au détriment des porteurs.

Il s'agit d'une pratique trop fréquente et qui peut nuire au développement que les unions d'obligataires permettent d'apporter à la vie économique ; il faut que ces Unions soient considérées par les futurs souscripteurs comme des sauvegardes, non comme des ennemis, si l'on veut voir le crédit recommencer à se développer et les capitaux se placer dans l'industrie, circuler à nouveau pour donner de la vie à toute la machine économique.

---

1. Tribunal civil Seine, 11 mai 1927 ; C. Paris, 25 octobre 1928 ; Tribunal Commerce Lyon, 24 avril 1928 ; BESANÇON, 11 décembre 1926 : Tribunal Civil Seine, 27 juillet 1927.

## ANNEXE

### « Le trust deed ».

---

Nous n'avons pas la prétention d'exposer ici, en détail le fonctionnement du *Trust deed*, formule anglo-américaine.

Le livre de M. Escarra sur l'organisation des obligataires, non seulement en détaille complètement le mécanisme mais en montre le fonctionnement pour ainsi dire *en marche*, dans les affaires de la Brazil Railway Cy et de la St-Louis San Francisco Railroad Cy.

S'il semble intéressant de mentionner ce procédé de représentation des obligataires, c'est que, établi sur *l'equity* ce droit fondamental et pour ainsi dire *naturel* anglais, il donne des solutions parfaitement logiques et équilibrées ; si celles-ci ne peuvent être appliquées telles quelles en France, en raison de la différence des pratiques juridiques, elles peuvent influencer et apporter des solutions aux problèmes qui se posent en ces matières comme elles l'ont fait pour la loi française du 31 juillet 1920 déjà citée.

Le procédé pour la représentation des obligataires repose donc sur la technique du trust.

Cette technique s'est considérablement développée aux Etats-Unis, comme en Angleterre, plus particulièrement au cours des années de prospérité qui furent des années de développement financier.

Le trust repose sur une sorte de dédoublement du droit de propriété. Le titulaire du droit réel (*legal estate*) est constitué *trustee* par rapport au titulaire du droit de jouissance (*beneficial interest*) et est chargé d'exécuter le trust au

bénéfice d'un tiers le *cestui que trust* possesseur de l'équitable estate.

Le fait que le trustee possède un droit réel sur les biens qu'il doit administrer supprime toutes les difficultés que nous avons rencontrées quand il s'agissait d'un simple mandataire.

Le trustee est pleinement responsable de ses actes et ses actes, vis-à-vis du *cestui que trust*, ne font en rien intervenir la personne du créateur du trust, puisqu'il agit en vertu du legal estate qu'il possède. Il ne peut donc être assimilé à aucun des représentants de quelque sorte (mandataire, gérant, tuteur, etc...) connus en droit français, et qui n'ont aucun droit personnel sur la chose.

Le droit au *legal estate* est ferme tant que le trustee accomplit les obligations dont il est chargé par le créateur du trust c'est-à-dire administrer les biens remis et en procurer le *beneficial interest* au *cestui que trust* conformément aux instructions portées par le créateur du trust dans un acte le *trust deed*.

S'il ne les accomplit pas, il y a *breach of trust* et il peut être destitué et remplacé par décision des autorités compétentes sans que la perte du legal estate lui ouvre un droit quelconque à indemnité.

Le droit anglais exige la constitution de plusieurs trustee (au moins deux) qui ont un droit collectif, le joint tenancy, ensemble de leurs *legal estate* fondues entre eux.

On distingue également le *simple-trust* comprenant un simple dépôt entre les mains du trustee, sans obligations actuelles et le *special trust* dans lequel, au contraire, le trustee reçoit mission précise d'accomplir une obligation déterminée.

Ce procédé est d'un emploi courant dans la vie privée comme dans la vie financière des Etats-Unis.

Ainsi un père, pour éviter que ses enfants ne puissent à sa mort dissiper le capital amassé, délègue sa fortune à un trustee avec mission de l'administrer dans de certaines conditions, en remettre les intérêts à ses enfants, puis, plus tard, faire enfin la remise du capital à ses petits-enfants à

leur majorité. En l'occurrence, le trustee peut être une banque.

De même, pour la formation de Société de Holding, il est fréquent que les titres achetés soient remis à un trustee, en général une Banque, qui assure le versement des coupons de l'action du Holding, grâce aux dividendes encaissés des Sociétés dont elle détient les actions. La régularité des opérations est ainsi garantie par la Banque et ce fait donne une plus grande confiance aux actionnaires.

Mais alors on voit combien pour les obligataires la représentation devient aisée en se basant sur le trust deed ; des lois générales et spéciales ont réglé cette matière de la représentation aux Etats-Unis et en Angleterre de façon sensiblement différente et que nous examinerons très rapidement.

#### A. — *Le trust deed en Angleterre.*

Une loi de 1870 incorporée dans la loi organique du 28 août 1907 a réglé les accords à intervenir entre Sociétés et créanciers, en particulier obligataires.

L'émission est considérée comme un emprunt collectif. On insiste sur le fait qu'il s'agit d'un emprunt et non de souscriptions successives d'obligations, ce que nous avons essayé de démontrer au cours de la Section précédente, en portant la clause *pari passu* donnant à tous les porteurs de titres d'une même émission bénéfice au même rang d'un certain actif affecté au trust.

On peut noter qu'en raison des droits fiscaux prohibitifs, on ne peut constituer toujours une hypothèque sur les biens à l'étranger. On stipule alors une charge déterminée sur un bien déterminé de la Société et une *floating charge* sur le reste pour la garantie des obligataires. Cette *floating charge* qui peut reposer, autant sur des biens à l'étranger que sur des biens en Angleterre ne se trouve précisée par un gage spécial, ayant la priorité sur la garantie générale, qu'en cas d'intervention du bénéficiaire.

Le deed prévoit, en général, un legal mortgage et les

hypothèses où la garantie peut être exécutée, en cas de défaillance de la Société, ou infraction au contrat, etc...

Une stipulation essentielle est la clause par laquelle la majorité a le droit d'imposer aux autres, des décisions d'intérêt général et qui résulte d'une construction théorique conventionnelle que M. Escarra et M. Thaller ont voulu également introduire dans le droit français.

Dans le cas de Trust Deed, l'action est, pour la défense des droits des obligataires, intentée par le trustee et la juridiction compétente peut nommer un séquestre qui entre en possession de l'actif et le détient dans l'intérêt des parties en cause.

Si, au contraire, la procédure d'exécution peut être évitée pour permettre arrangement avec les créanciers, parmi lesquels sont les obligataires, ceux-ci peuvent être convoqués par les trustee ou la Société à la suite d'une requête adressée à la Cour. Cette convocation est rendue obligatoire par la demande de 1/10 des obligataires.

Les résolutions ou *scheme* prises dans des conditions de délibération de quorum et de majorité bien déterminées, doivent être approuvées par la Cour qui leur donne valeur exécutoire. Il s'agit le plus souvent, de réductions de taux de l'intérêt, augmentation des délais d'amortissement ou même transformation des obligations en actions.

Mais dans le cas où il s'agit de sanctionner un abandon de bien hypothéqué, un arrangement entre la Société et les obligataires défini par le *Cy Arrangement Act. 1870* ou portant sur les droits des obligataires vis-à-vis de la Société en ce qui concerne le trust deed, une assemblée extraordinaire avec majorité et quorum spécial est nécessaire. Mais les résolutions ainsi prises lient tous les obligataires.

Le rôle des trustee est très important. D'une part le legal estate qu'ils possèdent est une garantie d'autant plus forte pour les obligataires que des Assemblées de porteurs leur permettent d'assurer un contrôle et de diriger l'action des trustee.

D'autre part, les trustee doivent veiller aux droits et intérêts des porteurs qui peuvent par leur intermédiaire,

entrer en possession et vendre l'actif donné en garantie sans intervention de justice.

Le choix des trustee est donc très important d'autant plus que pour les changer et les contraindre à transférer leur légal estate, il faut l'unanimité des obligataires, sauf clause spéciale des statuts (1). Il s'est créé de très puissantes Trustee Bank qui donnent toutes garanties d'indépendance.

Les trustee qui ne peuvent déléguer leur pouvoirs (sauf en certains cas, à des brokers ou officiers ministériels) sont tenus de gérer *en bon père de famille* conformément aux stipulations du deed et veiller à l'exécution des engagements de la Société tout en ne sacrifiant pas, par principe, les intérêts de la Société débitrice à ceux des obligataires dont ils sont pourtant plus spécialement chargés.

Ils ne doivent pas avoir d'intérêt ni dans l'affaire de la Société, ni dans celle des obligataires et s'ils sont plusieurs, prendre leurs décisions à l'unanimité, quoique, s'ils sont plus de deux, on admette que la majorité engage les dissidents ; dans ce même cas, le trust fund en valeurs mobilières, doit être déposé en banque de telle sorte qu'un trustee ne puisse en disposer sans l'assentiment des autres.

#### B. — *Le trust deed aux Etats-Unis.*

Le trust deed est extrêmement répandu aux Etats-Unis et les Etats eux-mêmes utilisent ce procédé comme les Sociétés privées qui préféreraient émettre des bonds à intérêt fixe plutôt que de faire participer les souscripteurs à des bénéfices que l'on croyait, à l'époque de la prospérité, devoir toujours croître.

D'ailleurs contrairement à la règle française, ces titres ne sont pas forcément remboursables à échéance fixe sur un fond d'amortissement, mais peuvent être renouvelés à l'expiration du délai et échangés contre des *refunding bonds*.

1. Trustee Act, 1893 et voir également les usages financiers du Stock Exchange confiant la nomination du trustee à la Société débitrice sous réserve d'avis préalable.

Ainsi le porteur n'est pas forcé de chercher un autre placement pour son argent et la Société empruntrice peut baisser ainsi graduellement, si les circonstances le permettent, le taux de l'intérêt qu'elle accorde.

Les obligataires se trouvent donc garantis par le trust deed qui prévoit un certain gage affecté au paiement des coupons ; ils le sont mieux que les actionnaires qui, s'ils reçoivent de forts dividendes qui seraient en France des *dividendes fictifs*, peuvent parfaitement ne plus retrouver un jour à la liquidation aucun actif réel, le capital ne figurant pas au passif du bilan pour déterminer le bénéfice.

Les pouvoirs du trustee sont d'ailleurs déterminés par le deed comme ceux des obligataires, tenant compte que l'un comme les autres ont, en quelque sorte, participé à l'emprunt collectif.

Il peut ainsi être prévu qu'en cas de défaut de paiement d'un intérêt échu ou de la valeur d'un bond amorti et après un certain délai, le trustee peut ou doit prendre certaines initiatives de lui-même ou sur réquisition d'une certaine proportion de l'ensemble des titres non amortis. Dans le cas où la proportion devient plus forte, il peut être *obligé* par les statuts d'intervenir.

Après une mise en demeure dans des délais bien déterminés et une publicité répétée, dans un journal de la place par exemple, le trustee peut faire vendre aux enchères ou de gré à gré, la totalité ou une partie des valeurs à lui remises en garantie de façon à solder le découvert.

Le trustee dans l'ensemble des procédures, représente la totalité des obligataires qui sont réputés ne rien ignorer de ce qu'il sait.

Les porteurs, eux, sont liés par la clause de majorité et n'ont pas le droit d'intervenir contre les initiatives personnelles de certains d'entre eux, si ces initiatives sont autorisées par le trust deed ; tel par exemple, l'achat par un comité composant la majorité des porteurs d'une partie des biens formant la garantie et devant être vendus, ne peut être attaqué par un obligataire dissident lorsque le deed autorise le fait.

Cependant, comme dans le droit français, il subsiste au profit des obligataires, un droit d'action individuelle, lorsque le trustee néglige de faire les actes nécessaires pour accomplir le transfert entre ses mains d'une propriété additionnelle ; cette action spéciale permet d'atteindre le résultat.

En cas d'incapacité ou absence du trustee, un obligataire quelconque peut le suppléer pour être demandeur à l'action de foreclosure.

Le trust deed aux Etats-Unis est plus particulièrement employé dans les Compagnies de chemins de fer qui ont en moyenne une dette hypothécaire de 85 % de leur passif.

Le régime légal des chemins de fer est très compliqué et comprend outre les lois générales, des lois spéciales aux Etats traversés, qui règlent tout ensemble les questions d'établissement, les questions d'expropriation, les questions financières, etc.

Les conditions que la Compagnie doit remplir pour emprunter, varient suivant la loi d'Etat (1) applicable : telles la majorité d'actionnaires nécessaires pour affecter certains gages à l'émission et la possibilité de prévoir pour l'avenir, la transformation des obligations en actions. Cependant, ce pouvoir d'emprunter sur garantie réelle est prévu à la loi générale (Railroad law 1890, amendée en 1902) sous condition du consentement du Conseil d'administration et d'un vote favorable des deux tiers des actionnaires ; les irrégularités de forme de constitution du gage sont couvertes par une prescription très brève de un an, en général, qui empêche toute action en nullité de la sûreté pour des titres émis, négociés et pour lesquels un intérêt a déjà été payé. Là se révèle la volonté de sauvegarder avec les droits de l'acheteur des titres en Bourse, par exemple le crédit que l'on doit accorder à ces bons hypothécaires.

Mais d'autre part, les Compagnies de chemins de fer peuvent, non seulement garantir les bons d'une autre entreprise du même ordre, mais acquérir ces bons, grâce à

1. Par opposition à la loi générale, loi fédérale.

un certificat d'incorporation prévoyant cette possibilité.

Ainsi les Compagnies américaines constituent un portefeuille des titres des Compagnies qu'elles contrôlent, fait que nous rencontrons souvent en France quoique, dans ce cas, ce soit plutôt des actions, qui sont acquises.

Mais ce qui fait l'originalité du système, c'est que le portefeuille ainsi constitué ou *collateral security* est remis en propriété à la Trust Bank, trustee chargé d'assurer la garantie de l'émission de bons qu'elle a dû faire en contrepartie, le trustee pouvant en cas de défaillance de la Compagnie, exécuter le collateral pour rembourser les bons émis.

Ce procédé a inspiré la technique exposée ci-dessus pour les emprunts de reconstruction prévus par la loi de 1920. La Banque, recevant les titres d'annuités de l'Etat et assurant le service de l'emprunt fait par la collectivité empruntrice, a les fonctions de trustee. *Mais, chose essentielle*, elle est simple administrateur sans propriété et n'a pas le droit de liquider elle-même les titres qu'elle a en mains pour en affecter le le produit aux obligataires.

C'est d'ailleurs ce point qui fait échouer les applications que l'on essaie de faire en France de cette idée de gage affecté à la garantie de l'emprunt en ce sens que, non seulement la valeur du gage couvre le capital engagé, mais encore que ce gage ayant des *revenus*, ces revenus sont affectés au paiement des coupons.

Dans une affaire immobilière importante dont nous avons pu étudier le dossier, le revenu de certains immeubles a été affecté au paiement des coupons. Des obligataires ont cru devoir demander la nomination d'un contrôleur pour assurer que l'affectation était bien faite ; même si l'encaissement des revenus du gage était fait par celui-ci et affecté directement aux obligataires, son rôle de simple administrateur lui interdit toutes les actions susceptibles d'assurer la sauvegarde des obligataires.

---

### SECTION III

## L'ORGANISATION LÉGALE

---

Nous allons exposer très rapidement et de la façon la plus résumée possible, les différentes organisations légales existant dans les pays étrangers.

Nous dégagerons de cet ensemble les règles générales des groupements d'obligataires ainsi réglementés et nous pourrons étudier si, au point de vue du développement de leur action dans la vie générale, la réglementation légale les favorise ou entrave leur action par rapport à la liberté totale étudiée dans la première section.

La législation comparée au sujet des groupements d'obligataires, a été étudiée d'une façon absolument complète par M. Escarra dans son traité des groupements d'obligataires ; on peut y trouver toutes les précisions sur les organisations légales étrangères. Nous n'en pouvons ici qu'esquisser les grandes lignes afin de montrer l'importance universelle dans tout le monde économique des Unions d'obligataires.

---

## CHAPITRE I

### **Les dispositions de sûreté prises à l'émission des obligations.**

En dehors des législations qui organisent les associations d'obligataires et leur représentation, certaines d'entre elles cherchent à protéger les obligataires par des dispositions réglementant l'émission dans un sens favorable à la protection des droits des obligataires. Les prescriptions les plus variées, d'ailleurs plus ou moins efficaces, sont prévues par ces différentes lois.

Ainsi il est porté dans la loi japonaise du 2 mai 1911, que l'émission constituant une modification du contrat primitif, doit être votée par une majorité spéciale d'Assemblée extraordinaire des obligataires.

L'émission d'obligataires peut être réservée à des Sociétés ayant un certain capital social libéré (Loi norvégienne 500.000 kr.) et être elle-même, tenue à un certain minimum (l'emprunt doit être de 50.000 kr. d'après la même loi), l'obligation devant avoir une valeur minimum fixe.

La loi norvégienne exige également que les obligations soient amortissables dans un délai donné, le mode d'amortissement étant égal pour tous ; les obligations doivent par ailleurs, être garanties par une hypothèque de premier rang.

D'autres garanties peuvent être réclamées à l'émission :

Limitation de l'émission au capital libéré ou au montant des valeurs actives de la Société, si ces valeurs sont inférieures au capital.

Libération totale ou partielle à effectuer immédiatement, aucune émission ne pouvant d'ailleurs avoir lieu, tant que la précédente n'est pas libérée ; comme corollaire droit donné aux créanciers de prendre communication des documents de la Société (Loi japonaise).

D'autres prescriptions peuvent prévoir le taux d'intérêt et

mode d'amortissement (loi belge, 1<sup>er</sup> septembre 1913, loi mexicaine du 29 novembre 1897) ou même interdire un *capital obligations* supérieur au capital actions (loi belge 1913 et loi brésilienne du 15 septembre 1893).

Le caractère rigide de cette dernière règle a entraîné des critiques nombreuses, que nous avons déjà eu l'occasion d'exposer.

On lui a ainsi reproché de retirer à des entreprises sérieuses la possibilité de faire des emprunts sans les formalités de l'augmentation de capital et sans alourdir leur capital.

Il est bien évident que pendant la période de prospérité on a abusé de cette méthode et le fait d'avoir la majorité des capitaux non représentés à la direction de l'affaire tend de pousser l'entreprise à accepter des risques trop grands.

Mais il est un cas où une grosse émission reste parfaitement valable quelle que soit l'importance du capital ; c'est le cas des travaux destinés à être amortis dans un temps donné par des ressources sûres ou versées par un tiers organisme également sûr comme l'Etat, la Ville, etc.

Dans ce cas, l'Entreprise qui, pour faire le travail déterminé, a besoin d'un nouvel afflux de capital pour un temps donné, doit pouvoir emprunter sans être obligée d'émettre de nouvelles actions qui, même amorties, viendront en concurrence de celles existantes au moment où la Société a traité l'affaire.

On peut signaler comme mesure du même ordre, la libération obligatoire du capital avant toute émission d'obligations. Cette mesure a été très attaquée. On voit dans le capital non libéré, d'une part une garantie supplémentaire pour les créanciers, d'autre part, une destination future différente de celle des obligations en général émises en vue d'un travail défini.

Sur le premier point, il se produit malheureusement des différences entre la théorie et la pratique, car de nombreuses Sociétés ont leur capital tellement divisé, qu'un appel du capital qui doit être réclamé quand les affaires deviennent difficiles, coûte trop cher ; le fait s'est produit dans une

affaire immobilière où l'Assemblée d'obligataires sollicitée de faire des sacrifices a dû renoncer pour ce motif, à demander l'appel du capital non libéré.

Or le capital correspond à la garantie totale qu'ont les créanciers de la Société, et en particulier, les obligataires. Quand on est amené à rechercher leur concours il semble logique de rendre cette garantie parfaitement disponible.

La forme nominative exigée en Italie et favorisée en France par la nouvelle loi fiscale, permet d'assurer à la fois la surveillance des impôts et la convocation des obligataires dont les noms sont ainsi connus. Il semble d'ailleurs plus facile de prescrire la formation du groupement à l'origine que d'avoir à en informer par la suite, individuellement les membres.

---

## CHAPITRE II

### **L'organisation législative des groupements d'obligataires.**

Un grand nombre de législations a réglementé à l'étranger cette organisation, dont l'importance économique s'accroît sans cesse.

Cependant, un très petit nombre de solutions complètes a été adopté et on ne peut dégager de toutes ces législations un ensemble cohérent et organisé.

On constate pourtant que malgré la variété des buts poursuivis ou atteints, on a dû avoir recours à des procédés semblables et que nous ne pourrions qu'indiquer ici.

Il faut distinguer d'abord deux grandes catégories :

1<sup>o</sup> Les pays où une loi n'a prévu l'organisation pour les Sociétés et les Obligataires, qu'à un moment donné en général critique.

2<sup>o</sup> Les pays où la loi réglemente l'organisation des obliga-

taires en toutes circonstances et en général, prévoit et règle le groupement dès l'émission et jusqu'à complet amortissement.

§ 1. — *Pays où l'organisation des obligataires est prévue à une époque déterminée.*

Nous citerons parmi ces pays, l'Italie et l'Espagne et rappellerons pour le passé, la loi française sur le règlement transactionnel.

La loi italienne non seulement règle les conditions d'émission (C. Commerce art. 172) mais organise dans le *concordat préventif* (loi du 24 mai 1903) le mode de votation des obligataires et leur convocation séparée des autres créanciers ainsi que le quorum des 2/3 nécessaires. Tous les obligataires dissidents ou adhérents peuvent élire un représentant au jugement d'homologation. Ainsi se trouvent unis tous les obligataires dont les réunions et les procès-verbaux signés de tous donnent au représentant élu toutes directives.

La loi espagnole a également des règles légales dans le cas de cessation de paiement et seulement pour les Compagnies de Chemins de fer et travaux publics (1). Là encore, en cas de concordat préventif les obligataires forment une des sections des créanciers et comme tels doivent accepter le concordat à une majorité déterminée.

Mais, en cas de refus du concordat, les obligataires ont droit à un représentant parmi les quatre qui viennent représenter les créanciers au Conseil d'Administration (2); de même, en cas de suspension pendant un an, des intérêts et amortissements exigibles, l'administration passe à un conseil de gestion où se trouvent représentés la Compagnie, le gouvernement et les créanciers qui ont trois représentants dont deux au moins représentent les obligataires (3).

1. Loi du 10 juin 1897 et du 9 avril 1904.

2. Loi du 12 novembre 1869.

3. Loi du 2 janvier 1915.

Enfin il est prévu que les Compagnies ont le droit de conclure des *convenios* avec les obligataires avant toute cessation de paiement. Certains de ces *convenios*, ayant permis de créer (Chemin de Fer du Sud de l'Espagne) des Sociétés civiles d'obligataires munies de droits très étendus.

Mais, ce n'est déjà plus de l'organisation législative mais de l'organisation conventionnelle prévue par la loi et comme telle homologuée.

La loi française du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel n'a eu qu'une durée très éphémère et ses prescriptions n'ont pas été consolidées par la suite comme on l'avait espéré.

La loi pour le règlement transactionnel devait permettre aux commerçants en mauvaises affaires, par suite de la guerre, de les régler en évitant les formalités et la publicité nuisibles au commerçant comme la faillite ou la liquidation judiciaire.

La loi distingue dans l'article 30, les obligataires des autres créanciers et prévoit que le jugement d'admission de la requête désigne pour la masse obligataire un administrateur et un juge délégué.

Le même jugement règle la publicité pour toucher les obligataires, la loi laissant toute latitude et n'obligeant qu'à la publication du B. A. L. O. à la charge des Sociétés financières qui doivent publier deux avis à huit jours d'intervalle de la convocation de l'Assemblée faite par le greffier du Tribunal.

Ces avis sont également affichés au Tribunal de commerce au Siège et aux Succursales de la Société et publiés conformément aux statuts et règles de l'emprunt ou prescriptions du jugement.

La loi prévoit, pour la garantie des obligataires, le dépôt au greffe cinq jours avant l'Assemblée outre la liste des obligataires s'étant fait connaître, des pièces leur permettant d'étudier la situation et les propositions faites ; rapport des administrateurs, dernier bilan de la Société, état de la dette obligataire, proposition de règlement, etc...

La loi fixe enfin minutieusement les conditions de quorum. Les obligations appartenant à la Société en sont exclues, pour s'efforcer d'éviter encore une fois la main mise sur ce groupement d'obligataires par la Société, l'obligataire ayant autant de voix que d'obligations (1). La loi établit également les conditions de prorogation de l'Assemblée en cas de quorum insuffisant. Cette possibilité de prorogation qui appartient au juge et peut être décidée à tout moment provoque la tenue d'une deuxième Assemblée prenant des décisions à la majorité sans quorum.

La possibilité pour l'Assemblée Générale de nommer des commissaires en cas d'arrangement avec la Société : recul d'échéance, diminution de l'intérêt, etc, prolonge dans le temps l'existence et la représentation de ce groupement occasionnel.

A son défaut, ces commissaires doivent être nommés par le Tribunal de commerce et dans les deux cas, ils doivent exécuter leur mission de surveillance, accomplissement des actes conservatoires conformément au jugement et adresser chaque année leur rapport au tribunal de Commerce (art. 28).

L'article 30 de la loi prévoit l'opposition dont il est statué au cours du jugement d'homologation. Le règlement transactionnel voté par les obligataires est soumis au Tribunal de Commerce, en même temps que ceux votés par les autres créanciers et homologués par le même jugement. Suivant le même article se trouvent réglées les possibilités d'appel.

Nous devons encore noter deux points :

D'une part, l'organisation légale prévoit que les Sociétés civiles d'obligataires (le nom des groupements est cité sous cette forme) subsistent et conservent tous les pouvoirs issus de leurs statuts, tant qu'ils ne sont pas contraires à la loi ; en ce cas, elles doivent s'y soumettre et, par exemple, pour

1. Cette mesure édictée pour éviter l'élimination des petits porteurs et que nous avons eu l'occasion de citer, permet par la non limitation du nombre de voix par porteurs, l'écrasement de l'ensemble des petits porteurs par les quelques gros possesseurs d'obligations.

l'exécution du règlement transactionnel, aux conditions de majorité prévue.

D'autre part, les statuts restent *a fortiori*, valables si les conditions qu'ils exigent (majorité par exemple) sont plus rigoureuses que les prescriptions légales ou peuvent fonctionner parallèlement à elles (nomination d'administrateurs spéciaux à côté des commissaires prévus par la loi). Ils restent également valables s'ils prévoient des objets autres que ceux exigés par la loi pour l'Assemblée de règlement transactionnel. Soumise aux majorités prévues par la loi, l'Assemblée des obligataires peut même accepter si ses statuts l'y autorisent, l'échange des obligations contre actions ou tout autre arrangement.

Mais les statuts de la Société civile ne peuvent mettre échec au droit d'opposition ou d'appel prévu par la loi et qui doit également s'étendre à tous les objets traités par l'Assemblée même et non spécialement portés dans la loi. Il s'agit, en effet, d'une garantie donnée aux dissidents contre la puissance que donne la loi aux décisions de l'Assemblée et il n'y a aucune raison que certaines d'entre elles n'y soient pas soumises.

La loi sur le règlement transactionnel reste marquée du fait qu'il s'agit d'une loi de circonstances et par là, difficilement généralisable. Il faut cependant conserver la méthode très ingénieuse employée pour englober les sociétés existantes sous le régime conventionnel dans l'organisation légale.

## § 2. — *Pays où est organisée légalement la Société d'obligataires.*

A. — *La législation autrichienne* peut être considérée par son institution de curateur comme un type de transition et présente une organisation plus perfectionnée des groupements d'obligataires.

Les différentes lois successives prévoient des dispositions de garantie, et aussi une organisation, du fait de la nomination par le Tribunal de Commerce du Siège Social ou du

lieu d'émission d'un curateur. Cette nomination est obligatoire quand son absence peut nuire aux porteurs ou aux tiers et qu'il ne s'agit pas d'un emprunt hypothécaire gagé ou émis par l'Etat, les provinces ou communes.

Elle peut être demandée par l'Etat si l'entreprise est soumise à sa surveillance, par tout porteur d'obligations produisant son titre, ou par tout tiers qui « risque d'être entravé dans l'exercice de ses droits ». Elle doit être publiée conformément à la loi.

Il s'agit donc d'une représentation qui, bien qu'elle ne soit organisée de façon obligatoirement permanente, peut être bien facilement suscitée ; mais ici, le représentant n'est pas élu par les porteurs mais désigné par l'autorité judiciaire.

Sa révocation qui peut être également demandée par les porteurs ou l'Etat s'il s'agit de Société surveillée, est prononcé par la même autorité. Sa mission est définie lors de sa nomination et il ne doit aux porteurs que « des renseignements sur les faits principaux, intéressant leurs droits ».

Le curateur représente tous les obligataires dans les affaires intéressant les *droits communs* ou d'ailleurs ceux-ci peuvent intervenir à leurs frais.

Mais, pour les affaires importantes où l'on estime que le curateur doit avoir besoin, pour ses actes, de l'autorisation du tribunal de curatelle, celui-ci doit convoquer l'Assemblée des obligataires par un édit fixant la date, les moyens accordés aux obligataires pour prouver leur qualité et les demandes adressées par le curateur (1). Cette convocation peut être faite sur la requête du curateur. Cette convocation peut être faite sur la requête du curateur ou d'office et en cas d'urgence, au moment de la désignation du curateur.

Les conditions exigibles de publicité dans un délai de quinze jours entre l'insertion de l'édit et la convocation de l'Assemblée, s'efforcent de toucher tous les porteurs par des

1. C'est la loi du 5 décembre 1877 qui a ainsi complété la loi de 1874.

publications et des lettres aux porteurs connus du curateur commun qui leur envoie copie de l'édit.

Dans la tenue de l'Assemblée dont le président est encore désigné par le tribunal, le curateur expose la situation, puis on vote par oui ou par non sur ses propositions comme sur celles émises par les membres de l'Assemblée.

Il ne s'agit pas là d'une simple Assemblée consultative puisque le tribunal doit tenir compte d'office de ces votes.

Mais, on voit mieux l'existence de droit de transition dans cette organisation autrichienne par la nomination à côté du curateur désigné par le tribunal, de trois délégués (et trois suppléants); ces derniers donnent au curateur leurs avis qu'il est obligé de solliciter pour les affaires importantes. Ils vont rester constamment au courant des affaires de la curatelle, signer les autorisations qu'ils réclament du tribunal ou joindre leur avis; enfin, éventuellement, demander au tribunal la révocation du curateur ou même attaquer une décision du tribunal par toutes voies de droit commun.

Si de nouvelles questions surviennent qui n'ont pas été étudiées dans l'assemblée et assez importantes pour nécessiter l'autorisation du tribunal, le curateur peut demander une nouvelle Assemblée ou le tribunal peut l'exiger d'office et la tenue en est faite comme pour la première fois.

Notons également que le droit individuel des obligataires est garanti par la possibilité pour eux d'attaquer isolément ou grouper les décisions du tribunal de curatelle par toutes voies de droit et sur la seule justification de leurs titres d'obligataires.

On se trouve en présence du contrôle serré de l'autorité judiciaire puisque l'Assemblée est reportée au deuxième plan et l'on pouvait espérer trouver là une garantie pour les porteurs. Or, ce sont les grandes banques qui ont pris toute l'influence au détriment des obligataires *moins protégés sous ce régime qu'auparavant*. Ainsi le système de protection, sous l'égide de l'autorité judiciaire ne nous donne pas encore le moyen que nous recherchons : pro-

téger l'obligataire et sa grande puissance dans l'organisation du Crédit et de l'Economie.

B. — *La loi belge* présente un type d'organisation légale perfectionnée. Dès la loi du 18 mai 1873, les obligataires avaient le droit de consulter certaines pièces et d'assister avec voix consultative, aux Assemblées générales. L'organisation elle-même fut établie par les lois du 22 juillet 1913 et 23 novembre 1918.

Tout en conservant et précisant les droits ci-dessus (possibilité pour les obligataires d'examiner le bilan, le compte Profits et Pertes, le relevé du portefeuille, le rapport des commissaires), la loi de 1913 prévoit une Assemblée qui peut être convoquée par la Société débitrice ou les obligataires représentant  $1/5$  des obligations.

La publicité des convocations qui doivent comprendre les propositions à soumettre à l'Assemblée, est minutieusement réglée.

La loi de 1919 tenant compte des circonstances et de la guerre a étendu rétroactivement à toutes les obligations même émises avant 1913, le bénéfice de la loi afin de sauver certaines Sociétés en péril.

Les droits de l'Assemblée générale sont nettement définis par la loi. Elle peut tout d'abord accepter l'addition de nouvelles sûretés, la modification ou la suppression de celles existantes, la prorogation, la modification ou la suspension des échéances de paiement d'intérêt ou d'amortissement, enfin la substitution d'actions aux obligations. Cette dernière disposition apparaît là pour la première fois dans un texte législatif.

Pour toutes ces mesures, l'Assemblée doit comprendre au moins la moitié des titres non amortis présents ou représentés sous peine de convocation d'une nouvelle Assemblée délibérant cette fois sans quorum.

La majorité doit être des deux tiers. Si elle ne peut être réunie, la majorité simple, représentant un tiers des obligations non amorties, peut faire exécuter ses décisions, mais seulement après homologation par la Cour d'appel du ressort.

Ces conditions de majorité et de quorum peuvent être réduites par simple clause du contrat d'émission.

D'autre part, toutes ces mesures, sauf celles relatives aux sûretés, ne sont valables que si toutes les actions sont libérées.

On a dû par simple logique, demander également l'approbation des actionnaires pour la transformation des obligations en actions. Ils doivent délibérer d'ailleurs dans les formes prévues, pour une modification aux statuts ce qui est bien le cas.

L'assemblée doit également prendre toutes mesures conservatoires et nommer un ou plusieurs mandataires chargés d'exécuter ses décisions et représenter l'ensemble des obligataires dans toutes procédures. *Ils ne sont pas permanents* et doivent seulement se tenir en rapport avec la Société débitrice au sujet de l'exécution des résolutions de l'Assemblée. Ils ne peuvent même pas convoquer directement l'Assemblée des obligataires et doivent le demander aux administrateurs de la Société débitrice qui y sont d'ailleurs tenus sous peine d'amende de 50 à 10.000 francs.

Il est par ailleurs certain que ces prescriptions et droits rendus obligatoires par la loi en cas de silence des statuts, peuvent être complétés et modifiés par ceux-ci à condition que soient individuellement précisées toutes les renonciations supplémentaires à prévoir.

La publicité de toutes les décisions est complètement réglée par la loi qui en réserve la responsabilité aux administrateurs.

Le vote appartient, d'ordre public, à tous les obligataires, sans qu'il soit prévu que le nombre de voix doive être égal au nombre d'obligations, mais non aux administrateurs et commissaires de la Société débitrice qui ont également le droit d'assister à l'Assemblée d'obligataires à titre consultatif.

Nous trouvons dans cette législation l'intervention permanente de la Société débitrice qui, pratiquement, peut mettre seule en jeu la convocation des Assemblées d'obligataires. Constatons cependant que la réglementation permet, dans le cas où l'Assemblée n'aurait pas été prévue

à l'émission, de régler les questions utiles par des moyens juridiques plus simples qu'en France, avec une publicité mieux organisée et moins de craintes dans une décision défavorable possible de la jurisprudence.

Quant au danger de l'intervention omnipotente de la Société débitrice, nous le retrouvons partout, ici encore faisant échec à l'utilisation rationnelle au point de vue économique du groupement d'obligataires.

C. — *La loi allemande* donne un exemple plus perfectionné de l'organisation législative, des obligataires.

En effet, ici, l'organisation d'une Assemblée est prévue et rendue obligatoire même pendant la période de prospérité de la Société.

Pour éviter des surcharges inutiles en cas de petites émissions, la loi ordonnant les Assemblées d'obligataires n'est pas applicable si le nombre des obligations émises est de moins de 300 titres pour un capital nominal de 300.000 marks.

Lorsqu'une émission supérieure a eu lieu et que par suite d'amortissement, l'ensemble des obligations en circulation devient inférieur à ces chiffres, la loi cesse de s'appliquer et les Assemblées ne peuvent plus être convoquées qu'éventuellement en vertu d'une organisation conventionnelle préalable.

Comme dans les cas étudiés précédemment, examinons les conditions de convocations et les pouvoirs de l'Assemblée, la représentation des obligataires et enfin les conditions de sauvegarde de leurs droits individuels. Ici tous ces points sont minutieusement réglés par la loi qui établit l'existence des différents organismes, d'une façon permanente, sans en exiger le fonctionnement immédiat, mais prévoit leur intervention si des questions de leur compétence se présentent. C'est la Société qui, soit de sa propre initiative, soit sur demande écrite et motivée du représentant élu par l'Assemblée, soit sur celle d'un certain nombre de porteurs représentant  $1/20^e$  du montant des obligations non amorties, fait la convocation et supporte les frais de de l'Assemblée.

Si la Société refuse la convocation, le juge de baillage peut y pourvoir et règle la présidence ainsi que l'attribution des frais de tenue de l'Assemblée aux demandeurs ou à la Société débitrice.

La loi règle ici encore le mode de publicité et de délai pour que tous les obligataires puissent être avisés. Elle précise les formalités matérielles de tenue de l'Assemblée où elle exige la certification du procès-verbal par un juge ou par un notaire.

D'un autre côté, par une mesure analogue à celles adoptées pour les Assemblées d'actionnaires, les obligations préalablement déposées seules peuvent voter. En outre, la Société débitrice est exclue du vote pour les obligations qu'elle possède dans ses caisses. Nous ne reviendrons pas sur la nécessité de cette défense contre l'emprise de la Société débitrice.

La loi allemande ne précise pas quels sont les pouvoirs de l'Assemblée, mais indique au contraire, quels sont les principes qu'elle doit suivre : et nous retrouverons là tous ceux que nous avons déjà vus dans les réglementations jurisprudentielles ou légales. Ainsi, l'Assemblée ne peut ni créer des inégalités entre les porteurs d'obligations d'une même émission par restriction des droits de certains (par exemple des gros porteurs) ni accepter une renonciation quelconque au capital, ni créer de nouvelles charges pour les obligataires.

Mais, par contre, nous trouvons ici une obligation originale. Elle prévoit que la limitation des droits des obligataires ne peut être accordée que pour éviter la faillite. Cette condition qui a pu paraître toute théorique, puisqu'en général c'est dans ce cas que la Société réclame des allègements, est cependant le signe par lequel la loi a voulu empêcher que l'influence toute puissante des Sociétés leur permette de se faire accorder des avantages à titre gracieux par les Assemblées d'obligataires qu'elles domineraient. Alors que ce contrôle appartient aux Tribunaux, de par les principes généraux, dans les pays où existe seulement l'organisation conventionnelle, il était utile de pré-

ciser ce point par l'article précité sur lequel peuvent s'appuyer les décisions judiciaires, alors qu'une loi réglemente étroitement les Assemblées d'obligataires.

D'ailleurs cette même loi règle également le quorum et la majorité nécessaire pour permettre à l'Assemblée, les limitations des droits des obligataires, ainsi que la publicité qui doit leur être donnée, en particulier, au Moniteur de l'Empire.

L'Assemblée a également le droit de choisir des représentants qui, sauf dispositions contraires, agissent conjointement et qui auront pouvoir d'action au nom de l'Assemblée, comme en justice. Nommés par l'Assemblée, ils peuvent être révoqués non seulement par elle, mais aussi par le Tribunal de baillage sur demande de porteurs, représentant  $1/5^e$  des obligations non amorties.

Cette décision prise pour motif légitime, après audition, si possible, du représentant et de la Société débitrice et susceptible de recours immédiat, est un moyen curieux, énergique et rapide, pour permettre aux obligataires de la minorité de sauvegarder leurs droits contre un représentant sans même avoir à faire intervenir l'Assemblée.

La loi précise également les droits des représentants qui ne viennent annuler les droits individuels des obligataires que si l'Assemblée le décide. La délibération doit préciser les droits dont remise est ainsi faite aux représentants ; cette délibération est également soumise à des conditions de quorum et de majorité.

Parmi les droits que leur reconnaît la loi, nous trouvons celui d'assister aux Assemblées d'actionnaires et de prendre connaissance des pièces qui doivent être mises à leur disposition, droit analogue à celui dont jouissent tous les obligataires dans la loi belge.

Loin d'être discuté, comme nous l'avons vu en France, le régime des groupements est renforcé en cas de faillite et la convocation de l'Assemblée des obligataires est faite par le tribunal de la faillite sur demande du syndic.

L'ensemble des règles prescrites pour l'organisation des obligataires est, d'après, la loi allemande, sanctionnée péna-

lement et les infractions punies d'amendes ou même de prison.

Notons, comme pour la loi belge, que l'organisation conventionnelle peut se superposer à l'organisation légale en tant qu'elle ne fait qu'augmenter les garanties prévues, mais retenons de cet ensemble, l'importance donnée à l'Assemblée, organe obligatoire et permanent, alors que le mandataire n'est que possible et facultatif.

La loi ne fait donc que donner un minimum laissant à l'initiative privée, la possibilité de perfectionner l'organisation et les garanties (1).

\* \* \*

Nous avons donné, à titre d'exemple, un très rapide exposé de ce que peut être une organisation légale complète ou incomplète; nous ne citerons pas les différents autres exemples que l'on peut trouver soit en Europe soit en Amérique.

Rappelons seulement qu'en France de nombreux efforts ont été faits pour aboutir à une réglementation légale, que nous avons indiquée dans notre Introduction.

Les projets sur cette matière se sont succédés depuis, celui de M. Martin Feuillée (6 décembre 1883) jusqu'à nos jours (2).

Cependant, le projet gouvernemental du 4 juillet 1903 résultant des délibérations de la commission extra-parlementaire présidée par M. Lyon-Caen et repris par M. Chastenet a fini par aboutir, après modifications à la loi du 23 janvier 1929, sur les parts de fondateurs et au vote par le Sénat en 1924 de la partie réservée aux obligataires.

1. L'analyse critique de la loi allemande a été faite par M. LYON-CAEN dans le *Bulletin de législation comparée*, 1901, p. 127 et suivantes.

2. On peut signaler, parmi les derniers, le projet Raoul PÉRET de 1917 qui présentant les difficultés auxquelles le règlement transactionnel devait obvier, cherchait à organiser les groupements d'obligataires tout en validant ceux déjà existants (Voir BUISSON, *Les Groupements d'obl.*, p. 120 et *supra*).

Cette proposition de loi reproduit de nombreuses stipulations déjà rencontrées. Elle reconnaît que l'ensemble des obligataires forme une masse d'intérêt commun qui peut être réunie en Assemblée, par la Société débitrice ou par un groupe de porteurs possédant 1/20<sup>e</sup> du montant des obligations non amorties. Cette Assemblée, dont la convocation et les quorum successifs sont minutieusement réglés par la loi, aurait pouvoir pour prendre toutes décisions pour la conservation des droits de la masse, exécution du cahier des charges de l'émission ou modification de celui-ci (diminution d'intérêt ou d'amortissement, etc...) d'accord avec la Société émettrice.

Elle pourrait, d'autre part, accepter les garanties nouvelles offertes par la Société ou des tiers ou au contraire, consentir que des garanties, privilèges ou hypothèques soient accordées avec égalité ou priorité sur celle de la masse, à d'autres créanciers ; elle pourrait même désister la masse de ses privilèges, garanties ou hypothèques, ou consentir leur transfert ainsi que toute mainlevée et radiation d'inscription hypothécaire.

Enfin, elle aurait le droit d'exercer toute action judiciaire contre la Société débitrice et de déléguer tous ses pouvoirs à des représentants désignés par elle, pour les exécuter.

Les frais engagés par ceux-ci dans l'intérêt de la masse seraient fournis par la Société débitrice et retenus par elle sur les coupons ou remboursements de capital.

Cette proposition a été reprise par M. Lafarge et a abouti à un texte soumis à la Commission de législation civile et criminelle de la Chambre.

Nous ne développerons pas les propositions qu'il contient et qui se rapprochent du projet Chastenot tout en ne prévoyant pas le groupement permanent, puisque nous cherchons seulement à montrer d'une façon positive, l'importance prise *en fait* par les Assemblées d'obligataires et leur fonctionnement réel (1).

1. Ce texte est longuement étudié par M. Buisson, *Les Groupements d'Obligataires*, p. 130 et suiv.

Nous chercherons comme simple conclusion de cette étude, à déterminer les avantages respectifs de l'organisation des obligataires par la simple application des principes de la Convention et de celle prévue et réglementée par la loi.

---

## SECTION IV

### **AVANTAGES RESPECTIFS DE L'ORGANISATION CONVENTIONNELLE ET DE L'ORGANISATION LÉGALE**

---

Nous avons pu examiner d'une part, les méthodes mises au point, soit en France, soit même dans les pays anglo-saxons pour organiser sans l'intervention de la loi, les Unions d'obligataires; nous avons vu, par ailleurs, très rapidement les différentes dispositions prises dans certaines législations étrangères pour imposer et régler ces Associations.

Il reste maintenant à confronter ces différents points de vue et sans prétendre en tirer une conclusion ou des suggestions pour l'avenir, à voir les avantages réciproques de ces systèmes. Il y a lieu de comparer dans chacune des deux méthodes, les différentes solutions acquises et, en même temps, de déterminer les avantages respectifs de l'organisation conventionnelle et de l'organisation légale.

Nous pourrions dans la deuxième partie de cette étude, mettre en lumière les différentes solutions adoptées par la pratique dans un régime de pure organisation conventionnelle comme la nôtre. D'un mot, nous nous efforcerions de souligner les solutions, à notre avis les plus utiles et les plus sages pour, d'un côté sauvegarder l'importance économique des Sociétés débitrices en cause et, d'un autre côté, donner par les garanties qu'elles apportent, un crédit suffisant pour permettre des émissions obligataires dans des conditions satisfaisantes.

Nous avons d'ailleurs, déjà indiqué ces différents points au cours de notre exposé et nous avons précisé les différentes théories en cours, sur la validité des délibérations des Assemblées, leurs attributions, la publicité, etc...

Un point controversé est là désignation d'une banque comme administrateur. Certains voient dans cette possibilité, un avantage du régime conventionnel et trouvent dans la banque administrateur « un arbitre idéal » (1); d'autres trouvent cette disposition mauvaise, le banquier en cas de crise, ayant tendance à ménager la Société débitrice, si c'est un de ses gros clients. Cependant, il ne faut pas généraliser. L'argument, portant que le haut personnel des Banques considère les fonctions d'administrateur comme une sinécure, se retourne quelque peu contre cette théorie, car on trouve là, au contraire, des éléments particulièrement compétents et mieux susceptibles de régler les affaires de la Société d'obligataires que la majeure partie des porteurs.

Enfin la méthode de groupement conventionnel a permis de dégager de la masse amorphe et soucieuse seulement, de toucher ses intérêts, la minorité agissante qui garde le contact avec la Société débitrice et s'intéresse à sa prospérité. Elle lui a permis de trouver des appuis dans des créations purement conventionnelles de défense comme l'Association nationale des porteurs de valeurs mobilières, qui sont venues au jour, en vertu du fait que « la fonction crée l'organe ».

Nous avons déjà indiqué que son action était très diversement appréciée et des personnalités du monde financier ont des avis très favorables ou très défavorables à une action dont ces derniers représentent les résultats pratiques comme nuls. Ces appréciations différentes prouvent que cette action existe.

En définitif, l'organisation conventionnelle repose sur deux grands principes :

1° *La solidarité de fait* entre les obligataires qui se con-

çoit d'elle-même puisque on ne peut admettre pour la Société débitrice, qu'une émission unique et non des ventes successives de titres différents. Nous avons cherché à déterminer à quel genre de groupement peut être rattaché celui des obligataires et reconnu que l'existence de la « communauté des obligataires » a pu être créée par une simple convention. Mais, il est regrettable qu'un texte n'en ait pas établi le principe pour éviter les divergences de la jurisprudence. Si le consentement mutuel et la jurisprudence établie sur la volonté de chacun, peuvent permettre la mise au point de système extrêmement souple, il est indispensable qu'une règle juridique comme l'*equity* anglaise ou une loi détermine une base de principe unique.

2° C'est cette même base qui manque au deuxième principe, sur lequel repose toute cette organisation conventionnelle : *la loi de la majorité* à laquelle doivent se soumettre les dissidents et absents. M. Thaller et M. Escarra se sont efforcé de la dégager comme une règle naturelle pour permettre de bâtir une théorie des groupements d'obligataires (1). Malgré cette démonstration particulièrement brillante et convaincante, il n'en résulte pas moins que toute décision devant reposer avant tout sur la loi, il y aurait un gros avantage à la préciser légalement et par là même à la limiter. En effet, ainsi que l'ont décidé de nombreuses Sociétés d'obligataires étudiées plus loin, des conditions spéciales sont exigées pour certaines décisions particulièrement importantes. En outre, par la prescription légale de cette loi de majorité, tout acheteur d'une obligation saurait à quoi il se soumet ; à l'heure actuelle, en bon droit, il est impossible à la jurisprudence de forcer les obligataires à renoncer à leurs droits en faveur de la Société civile, s'ils n'ont pas été prévenus par une mention à l'émission ou inscrite sur le titre. Il est même à souhaiter que tant qu'une disposition n'interviendra pas, la jurisprudence suive cette règle de sauvegarde de la liberté individuelle.

I. ESCARRA, *Traité des groupements d'obligataires*, page 139 et suivantes.

Si on a constaté dans l'organisation conventionnelle existante, de gros avantages de souplesse et d'adaptation à tous les cas de circonstance, comme aussi des inconvénients d'inconsistance de non sécurité des décisions, il faut reconnaître dans les systèmes légaux étudiés, les grands principes, leurs avantages, leurs inconvénients et les solutions qui semblent raisonnables.

La nécessité de créer une société civile par émission d'obligations doit être évidemment tempérée pour éviter des frais inutiles en cas de petites émissions ; la fixation de ce taux est extrêmement difficile à déterminer comme toutes les exigences chiffrées que devrait avoir la loi si on veut qu'elle soit efficace : quorum, majorité, etc. On risque, dans ces cas, ou de fixer des chiffres trop bas et de réduire la protection à néant, ou d'élever trop les exigences et comme c'est le cas pour certaines Sociétés d'imposer toujours une deuxième Assemblée et d'aboutir rarement à une conclusion.

La loi doit donc créer le groupement et la représentation. Le groupement une fois ordonné, se trouve former l'Assemblée des obligataires. Y a-t-il lieu de distinguer suivant les matières traitées entre Assemblées ordinaires et Assemblées extraordinaires ?

En pratique les obligataires distinguent souvent les quorum et majorité, suivant que l'ordre du jour porte ou non sur une modification des droits des porteurs. La distinction entre ces deux sortes d'Assemblées est délicate. M. Wahl voit en plus des Assemblées constitutrices, mais ce ne sont, en réalité, que des Assemblées extraordinaires spéciales. Il est évident que ce système de garantie supplémentaire, en cas de diminution des droits des porteurs, est une sécurité pour eux et par là même, un élément de crédit pour les nouvelles émissions.

La loi déterminera les principes de la nomination des représentants. Là, comme ailleurs, nous ne sommes pas partisans de régler par le détail, la qualité de ceux qui pourront être ou ne pas être représentants de la Société, comme l'Association nationale, comme la Banque d'émission que

M. Escarra rejette violemment et qui, pourtant a pu rendre de grands services.

De même, pour les pouvoirs aux administrateurs, il y a avantage à donner les pouvoirs les plus étendus de gestion, représentation, action judiciaire et conservatoire, et transaction, ainsi et surtout que la possibilité de convoquer l'Assemblée. Ce droit peut être aussi accordé à un groupe d'obligataires déterminé, car, si les pouvoirs de l'administrateur sont très étendus, il y a plus à craindre, contrairement à une opinion soutenue, qu'il ne convoque pas l'Assemblée plutôt que de la convoquer trop souvent, chose également mauvaise en raison des frais.

Mais il paraît tout à fait légitime que les représentants des obligataires prennent connaissance des pièces indiquant la bonne marche de la Société, car c'est la garantie des obligations dont ils ont la défense. Ils peuvent même être admis avec voix consultative aux Assemblées, mais sauf participation effective des obligataires dans les frais de la Société, ils n'ont aucune raison d'être introduits dans le conseil d'Administration de la Société débitrice. Il faut en effet bien le rappeler : ce ne sont pas des Associés ni réels, ni virtuels.

La publicité est une question très importante et particulièrement flottante en France, en raison du manque de textes. Toute publicité efficace (quotidiens, lettres, mises, etc...) doit être admise pour permettre de toucher les obligataires tant pour les décisions prises que pour les convocations (dans ce cas la nécessité d'avoir le quorum engage déjà les organisateurs à faire la publicité la plus efficace).

Mais il ne semble pas que, comme publicité *exigée*, celle faite dans les grands quotidiens soit la plus utile. En effet, elle est généralement très chère, et l'obligataire qui veut suivre les questions concernant cette obligation, ne sait quel journal consulter. Ce qui nous semble surtout intéressant, c'est que l'on puisse retrouver facilement et suivre les documents publiés au sujet d'un titre et pour

celà, il faut que la publicité soit obligatoirement au Bulletin des annonces légales obligatoires.

Ainsi en France où *Nul n'est censé ignorer la loi*, il n'y a qu'à acheter et consulter l'*Officiel* chaque jour, pour trouver tous les textes qui peuvent intéresser.

Nous avons indiqué antérieurement que les conditions de quorum, majorité et de nombre d'obligations nécessaires pour avoir droit à une voix, devaient conserver la souplesse que nous leur trouverons dans le régime actuel, tout en réservant les droits de chaque porteur.

La question des pouvoirs de l'Assemblée est très délicate et la seule distinction entre décisions portant atteinte aux droits des obligataires et décisions d'administration courante peut, malgré son imprécision, déterminer l'importance des Assemblées et leurs conditions de vote. En outre, il est difficile de fixer une limite à la compétence de l'Assemblée, même en cas d'*augmentation des engagements des obligataires* pour les frais de réunion ou de procès. Mais, s'il s'agit d'apporter de l'argent frais (c'est l'*assessment* anglo-saxon) c'est un nouvel apport, un *nouvel engagement* que chacun doit souscrire. Il faut donc un *vote unanime* (1). Il devrait en être de même pour la suppression d'une des garanties essentielles de l'émission, hypothèque, etc..., et empêcher des décisions majoritaires sur ce sujet.

De même, la conversion des obligations en actions est, nous l'avons vu, une véritable novation et sauf le cas où un concordat l'a prévu, on peut se demander s'il faut l'unanimité pour accepter cette solution. D'ailleurs, la méthode qui consiste à distribuer des *bons bénéficiaires* sans valeur nominale se rapproche de ce système et pourtant n'associe pas le porteur à la Société débitrice. Il semble qu'il n'y ait pas lieu d'exiger cette unanimité, car cette solution peut être parfois la seule transaction possible ; mais, en raison de sa gravité il y a lieu d'exiger un quorum sévère.

Nous avons eu l'occasion d'énumérer au cours de cette

1. Voir sur ce point la Réorganisation du Saint-Louis San Fo Railroad, ESCARNA, *Traité des Groupements obl.*, p. 154.

étude, les différents motifs sur lesquels l'Assemblée était compétente, en particulier, réduction d'amortissement ou d'intérêt sous toutes ses formes, et spécialement, par les méthodes du funding et des scripts qui constituent les arriérés d'intérêts en capital lui-même productif ou non d'intérêt, et sont actuellement imposés par grandes quantités de Sociétés, d'Etats d'Europe Centrale et Orientale, ainsi que presque tous les Etats d'Amérique du Sud. La lecture de la Cote est édifiante à ce sujet.

Nous ne reviendrons pas sur les difficultés que soulèvent les questions de change et qui ont donné lieu à de nombreux arrangements de l'Association nationale.

Il y a un avantage certain à laisser subsister l'organisation en cas de faillite, tout en l'adaptant. L'objection du compte de la masse faillite devrait justement être prévue par la loi.

Notons enfin, la difficulté qui peut se présenter pour les obligataires qui se trouveraient possesseurs de titres au moment du vote d'une pareille loi. Il semble que la rétroactivité soit une hérésie juridique et que, seules, des mesures transitoires doivent être adoptées.

Nous avons seulement cherché dans cet exposé, à montrer l'importance de la question de *l'organisation des obligataires* qui, nous l'avons vu, et nous le verrons peut-être mieux encore, peut avoir une influence énorme sur l'économie du monde, en facilitant la solution de la crise. Nous n'avons donc pu avoir la prétention de donner des bases à une législation nouvelle, mais seulement de montrer qu'en cette matière comme dans toutes les matières qui touchent à l'Economie, il faut créer une base législative de principes d'équité simples, clairs, qui puissent servir de règle. Il faut laisser la libre entente des individus utiliser ces données et les adapter à chaque fait particulier, avec une souplesse qu'une règle légale et précise, ne peut avoir. Ainsi sont évités les abus, et les entraves au développement de l'activité.

Par le fait même que nous ne prétendons pas ici mettre au point toute l'étude juridique de cette question,

nous ne chercherons pas à analyser le projet déposé depuis des années, devant la Chambre et qui est une modification du projet Chastenet indiqué antérieurement. Ce projet loué par les uns et violemment attaqué par d'autres, présente à notre avis, le tort de vouloir préciser minutieusement les règles d'application et de reculer devant les principes puisqu'il ne prévoit même pas l'existence d'un groupement permanent.

---

## DEUXIÈME PARTIE

---

### Fonctionnement en France des Assemblées d'obligataires.

---

Nous avons, dans notre première partie, exposé sur quels principes reposaient les Unions d'Obligataires et combien est grande leur importance dans la vie juridique et économique du monde.

Nous avons vu quels problèmes théoriques et pratiques leur apparition avait suscités et comment la coutume, la jurisprudence ou la loi les avait résolus.

Nous allons maintenant montrer le fonctionnement pratique des Sociétés d'obligataires en France, voir comment elles ont, elles-mêmes, organisé leur vie et les résultats qu'elles ont obtenus. L'importance même de ces résultats et les noms des Sociétés que nous allons être amenés à citer, montreront mieux que tout commentaire la part prise dans la vie économique par les Sociétés d'obligataires ; en effet, nous verrons que toutes les branches de l'activité s'y trouvent intéressées et que dans les plus puissantes affaires, bases du régime économique centralisé actuel, ces assemblées ont donné aux Sociétés débitrices la possibilité de survivre et de prospérer.

Mais, pour ne pas mettre en cause certaines affaires en cours de réorganisation, nous limiterons nos exemples aux Assemblées réunies il y a deux ans, c'est-à-dire jusqu'en août 1932.

Les documents concernant les opérations faites depuis cette date, ne peuvent que confirmer par des exemples

nouveaux, ce que nous allons exposer. Nous n'y avons trouvé aucun élément absolument original et qui nécessite une exception.

Nous avons indiqué que la liste même des Sociétés intéressées serait notre meilleur argument pour montrer l'importance des Unions d'obligataires.

Dans cette étude de la vie des Sociétés d'obligataires, nous distinguerons quatre parties :

- 1° Constitution des Sociétés d'obligataires, leurs statuts et documentation spéciale relative à certaines d'entre elles.
  - 2° Tenue des Assemblées d'obligataires.
  - 3° Objet et modalités d'application des résolutions.
  - 4° Discussions à l'Assemblée et procès éventuels.
-

## SECTION I

### STATUTS DES SOCIÉTÉS D'OBLIGATAIRES

---

Les Sociétés d'obligataires ont eu à régler lors de leur création des questions extrêmement diverses dont on retrouve trace dans les statuts. Ces points vont depuis la dénomination même de la Société jusqu'aux règles édictées par la tenue de l'Assemblée ou la nomination des administrateurs.

Par ailleurs, il y lieu d'étudier certains cas particuliers qui peuvent être extrêmement fréquents, comme l'intervention des Banques dans la vie des Sociétés d'obligataires.

Nous allons chercher dans les Statuts les règles de constitution et d'organisation des diverses Sociétés d'obligataires.

#### § 1. — *Dénomination du groupement.*

La dénomination adoptée dans les statuts peut être extrêmement variable.

##### **a) Association.**

Sous ce nom se trouvent définis des groupements qui ne prétendent pas se soumettre à la loi de 1901, mais se rattachent à l'idée générale d'Association.

Ainsi, dans la Société des Automobiles Industrielles Saurer, les porteurs de bons de jouissance, créés à la suite

de l'Assemblée d'obligataires du 14 janvier 1924 et de la réduction du nominal des obligations sont groupés en *Associations des porteurs de bons de jouissance*. (Vie financière du 13 mars 1924).

De même, la Société nouvelle du Casino Municipal de Luchon a groupé ses obligataires en *Association des obligataires de la Société Nouvelle du Casino Municipal de Luchon*. (Journal spécial des Sociétés françaises, 11 février 1930). Notons d'ailleurs dans ce cas, que le groupement des porteurs n'était pas mentionné dans l'insertion au Bulletin des Annonces du 27 janvier 1930, parue en vue de l'émission, ce qui renforce notre idée de l'utilité d'une publicité obligatoire nettement définie et que l'on sait où trouver.

Enfin une dénomination curieuse qui subit l'influence du terme Société Civile généralement employé, tout en conservant l'idée d'association est celle d'*Association civile* employée par Pathé Consortium Cinéma dans le prospectus d'émission des bons 1923.

#### **b) Association type 1901.**

L'Union des Obligataires peut être faite sous forme d'une Association qui se soumet aux règles de la loi de 1901.

Le nom donné à l'Association n'a d'ailleurs aucune importance. Ainsi la *Société civile des Obligataires de l'Union Electrique du Tarn* est bien une Association type 1901, déclarée à la Préfecture de Police de la Seine (Gazette du Palais 8 août 1924).

De même et d'après les Statuts, les porteurs des obligations 1930, 6 %, de la Société des Grands Etablissements du Touquet Paris-Plage, sont groupés en une Association régie par la loi de 1901. Cependant, il est très curieux de remarquer qu'ici, les statuts prévoient que les Assemblées pour délibérer valablement devront satisfaire aux prescriptions de l'Article VI de la loi du 23 juillet 1929 sur les parts de fondateurs (Statuts art. XII). Faute de trouver

une réglementation existante pour les obligataires, la Société a préféré se reporter au texte de la loi sur les parts de fondateurs qui résout un cas analogue. Elle pensait ainsi éviter les omissions possibles au cours de la rédaction des règles statutaires.

Enfin d'après les statuts les porteurs d'obligations 7 % 1921 de la Société Le Quartz Fondu sont réunis en une *Association des obligataires de la Société anonyme Le Quartz Fondu* soumise à la loi de 1901 et *ceci bien que le prospectus d'émission ait prévu une Société Civile*. On voit là encore, la fragilité des moyens de publicité qui ne permettent pas de notifier le changement de nature de l'Association après la distribution du prospectus bien que, en l'occurrence d'ailleurs, cela ne puisse nuire en rien aux porteurs.

#### c) Syndicat d'obligataires.

Nous avons indiqué que le terme syndicat, fréquemment employé, avait un sens purement technique et sans lien avec son sens juridique en législation industrielle.

Il est cependant utilisé en différents cas dans les statuts même. Ainsi, dans le concordat de la Société des Etablissements Delaunay-Belleville, homologué par le Tribunal de Commerce de la Seine le 29 avril 1929, confirmé par la Cour de Paris le 7 novembre 1929, il est prévu ce qui suit : « Il a été formé un *groupement collectif* ou *syndicat* devant « exister entre tous les propriétaires des obligations de « 400 f. 4 % créés par la Société Anonyme suivant le concordat ci-dessus.

L'adhésion des porteurs d'origine à ces statuts résulte « de l'attribution faite de ces obligations en exécution « du concordat ; elle est constatée par une mention apposée sur les titres. Pour les propriétaires successifs, « l'adhésion résulte de la possession de ces titres.

On voit là, une volonté de ne donner au terme « Syndicat » qu'un sens technique, sans prendre part à la controverse entre Société et Association et définissant l'Union comme « un groupement collectif ». De plus se trouve net-

tement définie de quelle façon le Syndicat s'impose et s'imposera à tous les porteurs.

Nous trouvons une dénomination analogue dans les statuts des syndicats d'obligataires concordataires de Damas Hamah et de la Société des Câbles Télégraphiques.

Il faut également signaler une variante de ce terme de syndicat dans celui « d'association syndicale des obligataires » qui s'efforce d'unir l'idée générale d'association au mot technique de syndicat. Nous le trouvons dans plusieurs affaires, en particulier dans les groupements d'obligataires de la Société Roubaissienne d'Eclairage par le Gaz et l'Electricité et la Compagnie Electrique de la Loire et du Centre.

**d) Société civile.**

Le terme de Société civile est de beaucoup le plus employé. Nous avons dans notre première partie, exposé toute sa signification. Il est inutile de citer des exemples ; la plupart des groupements d'obligataires que nous avons à étudier et en dehors des cas indiqués ci-dessus portent en tête de leurs statuts : « Il est formé une Société Civile des Obligataires... » ou « il est formé une Société Civile des porteurs de bons... » etc...

Par une clause des statuts, la Société civile des obligataires 5 1/2 %, Crédit Foncier d'Afrique, a donné pouvoir à ses administrateurs de la transformer en Association déclarée type 1901. C'est une clause très curieuse et qui répond à cette crainte, que nous avons déjà rencontrée, des décisions de la jurisprudence.

**e) Cas où deux dénominations différentes sont données au groupement des obligataires d'une même société.**

Ce fait peut se produire en deux circonstances : soit qu'une dénomination différente soit donnée aux deux groupements de deux emprunts distincts de la même Société, soit que deux dénominations soient employées pour désigner le même groupement d'obligataires.

PREMIER CAS. — α) Il peut y avoir coexistence d'une *Société civile* et d'une *Association civile*. C'est le cas des obligataires de la Société foncière de Hendaye et du Sud-Ouest, dont les obligataires hypothécaires 7 % 1923 sont groupés en Société civile (Série A) et les obligataires hypothécaires 7 % 1928 groupés en Association Civile (Série B).

β) De même on trouve co-existence d'un Syndicat des obligataires et d'une Société civile des obligataires dans la Société Immobilière commerciale et civile. Lors de l'émission des obligations 1915, la première dénomination a été adoptée sur le prospectus pour le groupement constitué alors que le prospectus des obligations 1922 prévoyait la constitution d'une Société civile.

γ) Un certain nombre d'Entreprises ont même fait co-exister une Société Civile et une Association, celle-ci n'étant d'ailleurs pas soumise à la loi de 1901. Ce seul fait montre qu'en pratique, la discussion *Association ou Société Civile* a pu être considérée comme ayant si peu d'importance qu'une même Société Anonyme les adopta l'une après l'autre pour ses obligataires.

Il en est ainsi pour la Société Anonyme de Travaux Métalliques où nous voyons les obligataires, émission 1930, dont les titres furent par la suite échangés contre une obligation de 170 fr. et un bon bénéficiaire de 350 fr. groupés en Association (Selon indications Mars 1932 et convocation 1932) tandis que les porteurs de bons 7 % 1921 et 1922 étaient groupés en Société civile.

Citons à titre d'exemple, des cas semblables, pris dans des branches bien différentes de l'activité économique, comme la Société Foncière de Brides-les-Bains où l'on trouve une Société Civile des Porteurs de Bons 6 % 1930 (B. A. L. O. 25 août 1930) et une Association des porteurs de bons 8 1/2 %. De même le Crédit Immobilier de France présente le même cas pour ses obligations 6 % 1930 et ses obligations 5 1/2 % 1931.

δ) Enfin l'Association qui co-existe avec la Société Civile peut même se soumettre aux formalités de la loi de 1901 comme l'Association des porteurs d'obligations hypothé-

caires 5 1/2 % 1929 des Grands Magasins de la Place Clichy qui, soumise aux règles de cette loi, co-existe avec la Société civile des Obligataires 1922.

DEUXIÈME CAS. — Une dénomination différente peut être apportée dans différents actes, pour désigner le même groupement ; c'est montrer encore plus que précédemment combien la pratique, qui cherche à utiliser pleinement les avantages de l'Union d'obligataires, se préoccupe peu du principe juridique. D'ailleurs les tribunaux le font souvent eux aussi et rattachent le groupement suivant les cas au système permettant d'obtenir les résultats les plus favorables.

Ainsi, citons le cas de la Société Jules Marchal analogue à celui de la Société Le Quartz Fondu, dont nous avons parlé. Ici, le prospectus indique qu'une Société civile sera formée entre les obligataires, alors que d'après le compte rendu, l'Assemblée et la déclaration faite au J. O. du 27 avril 1926, il s'agit d'une *Association*.

Mais la confusion apparaît encore plus grande pour les porteurs d'obligations 1928 de la Société Commerciale et Immobilière de la Place de la Madeleine qui, d'après les statuts, sont groupés en Société Civile ; or, la convocation de l'Assemblée est signée du nom d'Association des Obligataires (Petites Affiches 7 avril 1932).

Citons, enfin, pour finir, la co-existence des termes *Société civile et Association syndicale*, pour définir le groupement des obligataires (Obligations Aéroplanes Voisin, art. 1<sup>er</sup> des Statuts et contrairement à la dénomination du B. A. L. O. du 3 décembre 1928).

## § 2. — Sociétés civiles englobant des emprunts différents.

Nous avons indiqué qu'il devait y avoir en principe autant de groupements d'obligataires qu'il y a d'émissions différentes. C'est, en effet, la règle générale et nous avons eu l'occasion d'en rencontrer quelques exemples au paragraphe précédent.

Cependant, la pratique montre quelques exceptions à cette règle, et il est intéressant de les citer. Ainsi l'Assemblée des Obligataires de la Société métallurgique de l'Ariège ayant renoncé à la garantie hypothécaire, la Société civile des obligataires a pu grouper ses porteurs avec ceux d'un autre emprunt.

De même, la Société Damas Hamah a créé pour ses obligataires, une Société civile qui groupe les porteurs de six emprunts mais les statuts tournent la difficulté en prévoyant un vote spécial par série en cas d'intérêts divergents.

Les statuts ont même, pour la Société civile des obligataires des Distilleries du Cotentin, pu être *adaptés* à l'émission d'une deuxième tranche que cette Société civile régit également (*Journal spécial des Sociétés françaises*, 13 [mai 1930]).

Enfin, on peut rattacher à ce dernier cas l'extension donnée à la Société civile d'Obligataires, lors du règlement transactionnel de la *Société des Automobiles Berliet* en 1922 qui prévoyait : « La Société civile constituée en 1918 sera  
« commune aux obligations anciennes et nouvelles, les  
« décisions ultérieures intéressant d'une manière différente  
« chaque série, seront soumises :

« a) à une Assemblée universelle des deux séries,

« b) à une Assemblée spéciale

« (*Vie financière*, 10 octobre 1922 et 23 juin 1922. B. A. L.  
« O., 6 novembre 1922) ».

Cette dernière précaution évite la possibilité de léser certains intérêts collectifs d'une émission spéciale. Comme dans le cas de la Damas Hamah, elle a le gros avantage d'éviter des frais de réunions multiples, quand la question à résoudre par les obligataires est générale et les affecte tous, de même façon quel que soit leur titre, ce qui, en fait, arrive souvent.

§ 3. — *Dissolution d'une société civile.*

Nous avons indiqué comment se créent les Sociétés civiles d'obligataires. Leur disparition normale a lieu après amortissement des obligations. Mais il peut y avoir des cas particuliers où, par suite d'une modification du régime des obligations, elles doivent ou se transformer, ou même disparaître.

Ainsi l'Assemblée des obligataires 6 % 1919, de la Société Navale de l'Ouest, tenue le 20 février 1923, ayant accepté l'échange des obligations de 500 frs. contre une obligation de 250 frs. à revenu variable, 6 % brut, cumulatif et une part bénéficiaire sans valeur nominale, la Société civile, créée pour réunir les porteurs de titres à revenu fixe, fut déclarée dissoute et les statuts d'une nouvelle Société civile approuvés. En raison de l'intérêt qu'ont maintenant les obligataires à la bonne gestion de l'affaire, les administrateurs de la nouvelle Société civile ont reçu un droit de contrôle sur l'établissement du bilan annuel et déterminent en cas d'insuffisance des bénéfices nets, quelle fraction de l'intérêt de 6 % doit être payée pour chaque exercice.

Dans un autre cas, il semble qu'on ait été plus loin. En effet, l'Assemblée de la Société civile d'obligataires a voté l'échange des obligations existantes, la mainlevée de l'hypothèque et la dissolution de la Société civile. Ici aucune reconstitution n'est même prévue. Remarquons cependant que nous nous trouvons dans un cas un peu spécial, en ce sens que des obligations hypothécaires nouvelles ayant été émises par la suite, avec constitution d'une nouvelle Société civile, une Assemblée d'obligataires votait six mois plus tard l'abandon des privilèges hypothécaires au profit d'un nouvel emprunt. Or, sur 16.000 obligations existantes, 5963 titres étaient représentés dont 5792 inscrits au nom du Président du Conseil d'Administration !

Dans ces conditions, on doit constater l'influence qu'avait dans l'Assemblée des obligataires, le personnel dirigeant de la Société débitrice.

§ 4. — *Les garanties réclamées aux administrateurs et l'intervention des banques dans leur nomination.*

Nous avons examiné la situation de la Société d'obligataires. Quelles sont les garanties que l'on peut exiger des administrateurs et quels sont les cas pratiques spéciaux qui se rencontrent à leur sujet ?

Nous avons vu que normalement, ils sont nommés par l'Assemblée ou plus souvent, désignés par les statuts. La garantie que nous avons déjà signalée et qui se rapproche de celle des Administrateurs des Société Anonymes est la nécessité pour eux de posséder un certain nombre d'obligations nominatives et inaliénables ; elle existe dans les statuts de la Société des obligataires 1901 de Damas-Hamah pour 10 obligations.

On trouve dans cette même Société une autre garantie curieuse par la condition, pour les administrateurs, de posséder des obligations avant la création de la Société civile.

Mais il est une question très importante au point de vue des garanties présentées par les administrateurs, surtout des administrateurs statutaires : c'est la nomination à ce titre de banques, en particulier de celles ayant participé à l'émission. Nous avons exposé dans la première partie de ce travail, tous les avantages de la présence comme administrateur d'une banque sérieuse et décidée à défendre le prestige de ses émissions. On peut constater que les grosses banques d'affaires ou même les Etablissements de crédit ont occupé cette place ou désigné les administrateurs.

Lorsque l'Union est sous forme d'Association, le banquier prend alors en général *la présidence de l'Association*. Ainsi, M. Danou est désigné comme président de *l'Association des Obligataires 6 % 1930 de la Société des Travaux métalliques*, ces titres étant émis par sa Banque, alors qu'il ne participe en rien à l'administration des autres séries émises par d'autres Etablissements.

Lorsque l'Union est sous forme de Société Civile, les

banquiers se font désigner comme premiers administrateurs.

Citons à titre d'exemple, la Société Civile des Obligataires de la Compagnie Générale de Construction Navale dont les premiers administrateurs étaient la Société Générale et le Crédit Mobilier Français, d'ailleurs soumis à la réélection de l'Assemblée.

Dans la Société des Obligataires des Automobiles Berliet, les administrateurs dénommés sont les chefs de services intéressés des grands Etablissements de Crédit, Crédit Lyonnais, Lyonnaise de Dépôt et Société Générale.

Nous trouvons encore dans la Société Navale de l'Ouest comme premier administrateur statutaire désigné, la Banque de la Seine pour la Société des obligations 6 % 1920 et la Société Générale pour la Société des obligations 6 % 1919.

Nous pourrions donner encore de nombreux exemples, mais croyons avoir mis suffisamment en lumière l'importance de cette pratique et des Etablissements qui s'intéressent à ces postes d'Administrateurs.

Signalons cependant quelques cas particuliers.

Tout d'abord, les administrateurs peuvent être nommés statutaires pour une longue période. Ainsi le mandat statutaire de la *Société Générale* et du *Crédit mobilier Français*, administrateurs de la Société des obligataires de la Compagnie Générale de Construction de locomotives Batignolles-Chatillon *est irrévocable* pour dix ans.

Cette condition semble bien absolue et malgré l'autorité qui s'attache à ces Etablissements, on peut se demander s'il n'y a pas là un abus,

La Banque qui a pris ferme l'émission peut également être chargée de désigner les administrateurs et c'est alors d'autant plus juste qu'elle peut défendre les droits des obligataires, dont elle a pris tous les risques à l'origine ; c'est ce qui était prévu pour la Société des obligataires Bons 5 1/2 % du Crédit Foncier d'Afrique où, d'ailleurs, à défaut de la Banque, l'Assemblée des obligataires devait procéder à cette nomination.

Notons, pour terminer le cas, ou lorsqu'il y a règlement transactionnel, un représentant de banque est nommé contrôleur au règlement transactionnel comme dans la Société Centrale d'Entreprises (1922).

§ 5. — *Règles de tenue des assemblées  
et de vote aux assemblées.*

L'organe principal de la Société d'obligataires, l'Assemblée, a son règlement prévu par les statuts. Elle est sauf cas particuliers que nous étudierons, convoquée par les administrateurs ou la Société débitrice, ou même un certain nombre d'obligataires, comme par exemple par les porteurs du 1/10<sup>e</sup> des titres en circulation pour la Société des Obligataires des Etablissements Chauvière. Mais, ce qui varie le plus, suivant les cas, ce sont les conditions du nombre de titres nécessaires pour y participer, du nombre de titres nécessaires pour avoir une voix, enfin éventuellement du maximum de voix qui peut être attribué à chaque votant.

a) Les conditions du nombre de titres nécessaires pour pouvoir être admis sont très variables suivant les Sociétés. Cependant, la majorité des Assemblées est ouverte à tous les porteurs de titres.

Sur 61 Sociétés d'obligataires étudiées, 37 acceptent tous les porteurs d'un titre, 9 exigent au moins 5 titres et 15 exigent 10 titres, pour donner droit de participer à l'Assemblée (1).

b) Une proportion presque semblable quoique un peu plus forte, régit les Sociétés qui donnent une voix par obligation en face de celles qui exigent plusieurs titres pour une voix, laissant bien entendu, les porteurs s'entendre entre eux pour unir leurs titres.

Ainsi sur 56 Sociétés (1) nous en trouvons 38 pour donner

1. Pour l'énoncé de ces Sociétés, voir tableau I aux Annexes.

une voix par titre à l'Assemblée, 7 pour n'accorder qu'une voix par 5 titres et 10 pour exiger 10 titres pour une voix.

Ainsi la réglementation qui existe parfois à l'étranger pour obliger l'Assemblée à accueillir tous les petits porteurs, s'est réalisée d'elle-même en France.

c) Dans la plupart des cas, le nombre de voix qui peut être accordé à un même porteur est en général illimité. Cependant et pour éviter la main mise sur l'Assemblée d'obligataires, par certaines personnalités ou certains groupes, il a pu être limité par les statuts dans des proportions d'ailleurs très variables.

En effet, ce maximum fixé à 10 voix pour la Société des obligataires de la Compagnie Générale de Construction de Locomotives (Batignolles-Châtillon émission 1917) et 50 voix à l'Assemblée des obligataires de Damas Hamah, émission 1901, et de la Compagnie Générale de Constructions Navales, émission 1918, atteint 100 voix à l'Industrie Foncière ou à la Minière du Tonkin. Il faut noter un maximum de 200 voix, à la Société des Câbles télégraphiques, 300 voix aux Chantiers et Ateliers de la Gironde et même 500 voix à la Société des Ateliers et Constructions Electriques de Lyon et 1.000 voix pour la Société des obligataires de la Compagnie Electrique de la Loire et du Centre, émission 1917 et 1922.

Ce nombre limite doit être évidemment considéré en rapport avec le nombre des obligations en circulation mais c'est néanmoins une garantie supplémentaire sinon très efficace pour les petits porteurs.

Nous avons indiqué que quelques cas particuliers intéressants pouvaient être relevés dans certains statuts, quant à la tenue des Assemblées.

Ainsi les statuts de la Société civile des obligataires des Automobiles Berliet prévoient en dehors des modes de convocation, la possibilité pour tout obligataire, d'exiger par lettre recommandée aux administrateurs, la convocation de l'Assemblée. L'intéressé doit indiquer l'objet à porter à l'ordre du jour et les motifs de la résolution à proposer. Mais

il doit déposer 500 fr. qui en cas de rejet, serviront à payer les frais de l'Assemblée, le solde lui étant rendu (il s'agit de statuts rédigés en 1918, le franc ayant encore son ancienne valeur).

La réunion peut être également périodique et liée à celle de l'Assemblée d'actionnaires comme dans celle de la Société des obligataires 1912-1913 de la Minière du Tonkin, dont l'Assemblée se réunit d'office 50 jours après l'Assemblée des actionnaires.

Les statuts peuvent aussi avoir prévu la présidence de l'Assemblée pour le plus ancien administrateur (Etablissements Chauvière et Société des Auto. Ind. Saurer).

Enfin, remarquons que dans plusieurs espèces, les statuts ont été modifiés, par exemple au sujet du quorum, par des Assemblées tenues à cet effet. Ces modifications, en général, sont définitives. Cependant, en raison de l'importance d'une Assemblée, on a vu dans l'Assemblée de 1928 des obligataires des Automobiles Th. Schneider, les administrateurs de la Société civile et ceux de la Société débitrice se mettre d'accord pour tenir l'Assemblée dans la forme authentique et par analogie avec les conditions obligatoires pour les actions en Assemblée extraordinaire, accorder une voix par obligation.

Parmi les Assemblées dont les votes ont modifié le quorum prévu aux statuts, citons celles de Firminy, de la Société des Chantiers Navals de l'Ouest. Notons également l'Association des obligataires du Jardin Zoologique d'Acclimatation où l'Assemblée du 20 octobre 1920 fixe un quorum pour les modifications de statuts, remises de dettes, etc..., qui exigent normalement l'unanimité des porteurs.

Enfin, celle de Batignolles-Chatillon où une modification du 10 août 1928 aux statuts permet à l'Assemblée des obligataires de voter un échange de titres dans les conditions prévues par la loi de 1913 pour les Sociétés d'actionnaires, en ce qui concerne le quorum.

§ 6. — *Quel est le quorum exigé par les statuts pour la validité de l'Assemblée ?*

Les statuts déterminent en général, le quorum nécessaire pour la validité de l'Assemblée. Ils prévoient également des quorum particuliers lorsque l'Assemblée a à résoudre certains points spéciaux, particulièrement importants.

En général, d'ailleurs, lorsque la première Assemblée n'a pu réunir le quorum, il est prévu la réunion d'une deuxième Assemblée et même parfois d'une troisième, pour lesquelles les conditions de quorum sont moins rigoureuses.

**a) Quorum exigé pour la validité de l'Assemblée dans tous les cas.**

La simple lecture du tableau II montre que ce quorum pour la première Assemblée, est infiniment variable et nous avons des exemples de quorum depuis  $1/6$  des obligations non amorties jusque  $3/4$  en passant par tous les intermédiaires. Le quorum de  $1/4$  semble en fait, le plus répandu, comme étant le plus dans la moyenne.

Pour la deuxième Assemblée la grosse majorité des statuts autorisent les votes, quel que soit le nombre des présents. Les Sociétés qui exigent encore un quorum sont évidemment parmi celles qui ont, à la première Assemblée, été les plus rigoureuses, quoique certaines des Sociétés, comme celle des obligataires de Outhenin Chalandre, après avoir exigé un quorum de  $3/4$  à la première assemblée, n'en exigent plus aucun à la deuxième.

Lorsqu'un quorum est exigé pour la deuxième Assemblée il peut être prévu une troisième Assemblée. Alors, ou les résolutions peuvent être prises quel que soit le nombre des obligations réunies (par exemple : Société Immobilière de Transport) ou bien il faut encore un certain quorum comme dans la Société des obligataires des Etablissements Delaunay Belleville, qui exigeait la présence du  $1/3$  des obligations

non amorties nécessaires pour que « soient valables les décisions prises dans cette troisième réunion ».

C'est là une solution assez dangereuse car l'inertie d'un certain nombre d'obligataires peut vouer l'union à l'impuissance. Notons d'ailleurs que, dans cette Société, les statuts particulièrement rigoureux, exigent aussi une majorité des  $\frac{2}{3}$  pour le vote des résolutions.

Un cas analogue se présente quand un quorum étant exigé à la deuxième Assemblée, aucune réunion ultérieure n'est prévue. C'est ce qui existe pour les Automobiles Berliet dans un cas un peu particulier. La première Assemblée doit avoir un quorum de  $\frac{1}{2}$ . Si elle ne le réunit pas, *elle peut délibérer* néanmoins et prendre des *résolutions provisoires* qui pour devenir définitives, doivent être ratifiées par une deuxième Assemblée réunissant  $\frac{1}{4}$  des obligations.

**b) Quorum pour la validité de l'Assemblée  
suivant l'objet de la réunion.**

Distinguons immédiatement les Assemblées pouvant prendre des résolutions susceptibles de modifier les droits des porteurs et celles qui ont un objet courant ou pour but de nommer un administrateur.

C'est une distinction analogue à celle des Assemblées extraordinaires et des Assemblées ordinaires d'actionnaires.

La grosse majorité des statuts exige un faible quorum pour les Assemblées traitant d'un objet quelconque ou de la nomination d'un administrateur; ainsi sur 27 Sociétés étudiées 18 n'exigent que le quorum d'un quart, alors que 5 exigent le quorum de  $\frac{1}{3}$ , trois celui de  $\frac{1}{2}$  et une celui de  $\frac{3}{4}$ .

Au contraire, quand il s'agit de modifier les droits des porteurs, la majorité des statuts prévoit des quorum importants : sur 27 Sociétés, nous en trouvons ici 17 qui exigent le quorum des  $\frac{3}{4}$  alors que seulement 9 se contentent de celui de  $\frac{1}{2}$  et une de  $\frac{2}{3}$ .

Cependant, il n'y a pas de règle absolue et des exemples contraires ont pu être relevés. Il s'agit là d'une protection efficace des droits des obligataires et, en effet, il y lieu d'éviter, avant tout, l'impuissance à laquelle se trouverait réduite la Société d'obligataires si un quorum trop élevé était exigé pour ses délibérations courantes et si une deuxième assemblée, toujours onéreuse, devenait par ce fait chaque fois obligatoire.

Mais la garantie que l'on peut trouver dans la présence d'un grand nombre d'obligations à l'Assemblée est indispensable dès qu'il peut y avoir modification des droits des porteurs, afin de réserver les droits individuels de ceux-ci.

Cet argument se retrouve dans les conditions auxquelles peuvent se réunir les Assemblées suivantes ; alors que pour les Assemblées ayant un ordre du jour quelconque, nous trouvons 26 Sociétés sur 27 reconnaissant l'inutilité d'un quorum pour la deuxième Assemblée, lorsqu'il y a modification des statuts 6 Sociétés seulement sur 28 ne sont pas plus exigeantes. Bien plus, parmi les Assemblées successives tenues, nous n'avons trouvé que 11 sociétés sur 28 qui acceptent la réunion d'une Assemblée délibérant sur des résolutions de cet ordre, quel que soit le nombre des obligations représentées et pour cela, certaines Sociétés d'obligataires comme celle de Firminy vont jusqu'à réunir 4 assemblées successives.

Les autres estiment qu'un quorum doit être toujours nécessaire. Certaines Sociétés n'exigent pas un quorum trop élevé dès la deuxième assemblée, comme  $\frac{1}{4}$  ou  $\frac{1}{3}$ , mais ne prévoient pas d'autre convocation ; d'autres, bien que n'ayant exigé qu'un quorum d'un tiers, font un dernier effort dans une Assemblée où le quart seulement des obligations doit être présent ; enfin un dernier groupe abaisse le quorum de  $\frac{3}{4}$  à la deuxième assemblée jusque  $\frac{1}{3}$  à la troisième. Sur les 28 Sociétés étudiées, c'est ce dernier groupe qui se détache sur les deux autres, puisque nous y trouvons 11 exemples contre 3 à chacun des deux groupes précédents, soit au total 17 statuts de Sociétés d'obligataires

refusant de laisser modifier les droits des porteurs par des obligataires en nombre trop réduit.

Ainsi les Sociétés d'obligataires ont pu, d'après leurs statuts mêmes, prendre des précautions contre toute atteinte possible aux droits des porteurs. Il est seulement regrettable, en raison de l'intérêt économique de cette sauvegarde pour la masse des porteurs mobiliers, que cette règle des Sociétés sérieuses ne soit pas rendue obligatoire pour tous, grâce à une législation d'ailleurs assez souple pour permettre l'adaptation aux circonstances différentes suivant l'époque et les Sociétés intéressées.

### § 7. — *Majorité pour la validité des résolutions.*

La majorité nécessaire pour que les résolutions présentées à l'Assemblée soient adoptées, est en général la majorité relative.

Cependant, en certains cas, une majorité plus forte est exigée. Dans un certain nombre de statuts (1), nous trouvons la nécessité de réunir une majorité des  $\frac{2}{3}$  lorsque l'Assemblée délibère sur des modifications aux droits des porteurs.

C'est une nouvelle garantie accordée aux porteurs que l'on ne pourra modifier leurs droits sans l'assentiment réel d'une majorité importante d'entre eux.

Ainsi à la Société civile des obligataires du groupement des agriculteurs et industriels agricoles du Cambrasis et du Douaisis, la totalité des porteurs devait être présente et l'unanimité dans le vote nécessaire pour toutes les Assemblées : il y a là exagération et danger de ne pouvoir aboutir.

1. Parmi les Sociétés d'obligataires où nous avons trouvé cette clause, citons celle des Sociétés Anonymes suivantes : Firminy, Société Normande de Métallurgie, Hydro Cère, Génin et Chainé, Minéraux et Métaux, Etablissements Kuhlmann, Société Immobilière des voitures à Paris, Etablissements Cuttat, Les Fils de F. Floquet, Le Nitrogène, Moteurs Gnome et Rhône.

L'exemple d'ailleurs, le prouve puisque l'opposition d'une Société d'assurance étrangère l'Antwerpia arrêta tout arrangement qui fut, par la suite « différé pour d'autres motifs ».

§ 8. — *Questions accessoires ou spéciales  
traitées dans les statuts.*

**a) Jetons de présence aux Assemblées :**

Pour inciter les porteurs à participer aux Assemblées ou s'y faire représenter et éviter ainsi les frais considérables de convocation d'une nouvelle assemblée pour cause de quorum non atteint, il peut être attribué un jeton de présence pour les titres participants.

Ainsi pour l'Assemblée des obligataires du 22 juin 1932 de la Compagnie péninsulaire de navigation à Vapeur (il s'agissait déjà d'une deuxième Assemblée) un jeton de 1 franc par titre déposé était prévu.

Un même jeton est prévu pour l'Assemblée du 7 juillet 1928 des obligataires de la Compagnie des Automobiles Th. Schneider et attribué à toute obligation représentée « si le quorum des trois quarts est atteint ».

**b) Mention aux statuts de droits spéciaux  
réservé aux Administrateurs**

Les statuts prévoient parfois pour les administrateurs des droits spéciaux et des droits de contrôle sur la Société débitrice.

Nous avons ainsi déjà signalé la clause qui permet aux administrateurs de la Société Civile des obligataires du Crédit Foncier d'Afrique de transformer à tout moment cette « Société Civile » en Association du type 1901.

Rappelons, par ailleurs, les statuts de la Société Civile des obligataires de la Société Navale de l'Ouest qui, à la suite d'une réorganisation financière créant des obligations

à revenu variable, donnent pouvoir aux administrateurs de contrôler les répartitions faites aux obligataires et l'emploi du produit des ventes d'actif. De même, ceux du Syndicat des obligataires de la Compagnie des Câbles télégraphiques peuvent, avant l'Assemblée des actionnaires, se faire communiquer la comptabilité de la Société débitrice.

---

## SECTION II

### LA TENUE DES ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES

---

Nous avons vu quelles étaient les règles que donnaient les statuts des diverses Sociétés d'Obligataires. Nous allons maintenant examiner comment se tiennent en pratique les Assemblées d'obligataires, quels problèmes ont pu se poser à cet égard et comment ils ont été résolus.

#### § 1<sup>er</sup>. — *Cas où la réunion de l'Assemblée s'est heurtée à des difficultés spéciales.*

Il a été dit comment les statuts prévoient et règlent la convocation de l'Assemblée et la mise à l'ordre du jour des questions intéressantes.

Dans certains cas particuliers, il a dû être procédé à certaines opérations en dehors ou parallèlement aux règles posées. Nous verrons que c'est pour des raisons de logique et d'équité que ces dispositions ont été prises; c'est là le gros avantage de la liberté totale laissée par la loi, ce qui permet d'adapter le système à des cas particuliers et de protéger ainsi efficacement les intérêts économiques en jeu.

a) Si les statuts ne prévoient que deux assemblées, quand le quorum n'a pu être atteint le conseil peut être chargé, comme dans la Société civile des obligataires de la Société de Navigation transocéanique, de faire toutes démarches et prendre toutes mesures utiles pour la convocation et la

tenue régulière et valable d'une nouvelle Assemblée (*Inform.*, 12 janvier 1932).

Il s'agissait en la circonstance de faire appel au Tribunal pour permettre la tenue d'une Assemblée sans quorum (*A. T. U.*, 12 janvier 1932).

b) On a pu voir également une Assemblée qui réunissait le quorum s'ajourner à l'unanimité en raison de l'opposition marquée par un groupe important d'obligataires (Assemblée du 19 janvier 1925 de la Société civile d'Obligataires de la Société d'Applications industrielles du Bois. *Vie financière*, 21 janvier 1925).

c) Enfin, il peut y avoir vice de forme qui invalide les décisions de l'Assemblée. Dans ce cas, une nouvelle Assemblée doit ratifier les résolutions prises par la première. C'est ce qui s'est passé dans l'Assemblée, tenue le 16 octobre 1926, par les obligataires de la Caisse hypothécaire de France.

## § 2. — *Cas où la tenue de l'Assemblée s'est heurtée à des difficultés spéciales,*

De même que nous avons pu remarquer des cas particuliers au sujet de la réunion des unions d'obligataires des difficultés ou des incidents peuvent survenir dans la tenue des assemblées. Ceux-ci peuvent même aller jusqu'à faire invalider la réunion.

Une Assemblée d'obligataires de la Société immobilière du Sud-Ouest acceptant un moratoire de deux ans, s'est trouvée invalidée et c'est une nouvelle assemblée tenue fin mai 1932 qui a dû accepter la liquidation amiable de la Société débitrice sous le contrôle d'un comité d'obligataires (*A. E. F.*, 30 mai 1932).

Nous avons, par ailleurs, rencontré dans l'Assemblée du 13 mai 1932 des Obligataires de l'Hydro-électrique de la Cère, un fait qui démontre une fois de plus la souplesse du système de liberté; l'Assemblée a été convoquée pour un ordre du jour précis contenant des propositions précises.

Or ce sont des résolutions complètement différentes qui ont été votées sur des propositions faites à l'Assemblée et portées à l'ordre du jour.

Citons enfin le cas particulier d'une Assemblée d'obligataires (Câbles télégraphiques) qui a pu se réunir, non pour étudier et accepter une modification au contrat d'emprunt, mais pour demander si les sommes mises aux réserves sont bien utilisées en rachetant en Bourse des obligations. Il est regrettable que l'on soit obligé de considérer comme presque anormale une Assemblée réunie pour un motif autre que cas de détresse ou de difficulté de la Société débitrice. Mais, faute d'organisation permanente définie par la loi, les Sociétés d'obligataires apparaissent en réalité comme des moyens de sauver la situation du débiteur et ne sont presque convoquées qu'en ce cas. Il serait très souhaitable de voir, au contraire, les obligataires suivre la marche de la Société en ce qui les concerne, mais en évitant cependant de convoquer trop souvent des Assemblées trop onéreuses.

§ 3. — *Quel est le nombre de convocations réellement utiles pour permettre de réunir le quorum exigé par les statuts.*

Nous avons indiqué combien les conditions de quorum rendaient fréquentes les Assemblées successives d'obligataires. Aussi ne faut-il pas exagérer les conditions requises à ce point de vue. La très grosse majorité des Assemblées d'obligataires n'a pu délibérer lors de leur première réunion.

Cependant, le fait que le quorum est très sensiblement réduit dès la deuxième Assemblée dans la plupart des statuts, permet de limiter dans bien des cas à deux, le nombre des convocations nécessaires pour atteindre le quorum exigé.

Ainsi sur 114 dossiers que nous avons pu réunir sur cette matière (2), il y a eu dans 76 cas, deux convocations ; dans 27 cas, trois convocations et nous n'avons seulement que

quatre exemples où il a fallu convoquer quatre assemblées successives.

Signalons cependant que, dans 7 sociétés parmi celles étudiées, des reports multiples prévus par les statuts ont dû être réalisés faute de quorum.

Il n'y a rien de spécial à remarquer dans ces reports d'Assemblées générales des Obligataires, après première assemblée ne réunissant pas le quorum. Les statuts règlent d'ailleurs en général, les conditions de la nouvelle convocation. Cependant, dans la très grande majorité des cas, la deuxième assemblée suit d'assez près la première, ce qui est logique puisque la question qui a nécessité cette réunion subsiste et n'est pas résolue.

Ainsi le délai dépasse rarement un mois et peut se réduire jusqu'à dix, quinze jours et même moins. Citons, parmi les sociétés étudiées et par exemple dans l'année 1931, les Assemblées d'obligataires de la Société des Porcelaines et appareillage électrique Grammont, reportées du 19 décembre au 15 janvier, de la Compagnie générale de l'Afrique française du 28 janvier au 25 février, alors que les réunions des obligataires de la Compagnie des Chemins de fer de montagne se succédaient les 2 mars et 21 mars et celles de la Compagnie financière et foncière de Paris, les 14 octobre et 29 octobre.

Mais, il ne s'agit là en rien d'une règle générale et pour une raison quelconque ou même une exigence des statuts, le délai peut être beaucoup plus long. Pour abréger cette énumération, indiquons seulement, entre beaucoup d'autres, l'Assemblée des obligataires de la Société foncière de l'Afrique qui, n'ayant pu réunir le quorum le 17 avril, fut reportée au 20 novembre 1931.

Nous retrouvons des résultats analogues en examinant les cas où trois convocations ont été nécessaires. Si on se limite à quelques exemples pris au cours des années 1931 et 1932, on constate que les trois convocations se succèdent, en général, très rapidement comme le montrent les dates d'Assemblées de quelques-unes de ces Sociétés civiles d'obligataires :

Ateliers de Constructions Electriques et du Dauphiné, obligation 7 %. — 5 janvier, 27 janvier, 11 février 1931.

Etablissements Industriels de E. C. Grammont et Alex Grammont, obligation 6 % 1921. — 24 août, 3 septembre 14 septembre 1931.

Anciens Etablissements *Les Fils de Fernand Floquet*. — 31 mars, 14 avril, 20 mars 1932.

Société des Grands Etablissements du Touquet Paris-Plage. — 15 janvier, 5 février, 4 mars 1932.

Société Nouvelle des Magasins généraux, de 15 jours en 15 jours. — les 3 février, 18 février et 4 mars 1932.

Nous citerons spécialement les Assemblées d'obligataires de la Société des Huileries Darier de Rouffio qui, ayant dû être réunies à trois reprises en six mois, ne nécessitèrent pas moins de 9 assemblées (chaque réunion ayant été ajournée deux fois, faute de quorum) les 5 août, 17 août, 29 août, 4 novembre, 16 novembre, 28 novembre 1931, 8 février, 18 février, 29 février 1932. Assemblées qui se succédaient d'ailleurs à des intervalles très courts. C'est, semble-t-il, la meilleure preuve du danger des quorum trop élevés qui peuvent rendre ainsi les réunions d'Assemblées d'obligataires très onéreuses et les décisions très tardives.

Nous rencontrons encore ici des reports d'Assemblées à des dates éloignées, comme celle des obligataires de la Société le Nitrogène, qui n'ayant pu être tenue faute de quorum, le 24 mars, fut successivement reportée le 19 juillet puis le 23 septembre 1932.

Nous pourrions faire les mêmes remarques pour les Assemblées qui ont dû être convoquées jusqu'à quatre fois comme celle des obligataires de la Société Immobilière et de Transport, les 15 février, 29 février, 7 mars, 14 mars 1932, alors que celle de la Société des Minerais et Métaux convoquées les 12 mai et 31 mai sans avoir pu réunir le quorum, n'était plus convoquée que le 7 juillet puis le 28.

Notons également que les trois séries d'obligataires de la Société des Aciéries et Forges de Firminy convoquées une

première fois respectivement les 16, 17 et 18 mars, durent être convoquées *toutes les trois*, quatre fois, les statuts ayant été modifiés pour permettre une quatrième assemblée, cette fois sans quorum. Il fallait en effet, aboutir pour sauver la Société qui avait perdu des fonds considérables déposés au Comptoir Lyon Allemand et cela vient confirmer ce que nous indiquions ci-dessus au sujet des quorums excessifs ou trop prolongés.

Ces mêmes inconvénients se révèlent de façon encore plus grande dans les quelques exemples de reports multiples que nous avons pu relever.

Ainsi l'Assemblée des porteurs de bons 6 1/2 % de la Société des Aéroplanes G. Voisin a été convoquée six fois entre le 16 juin et le 21 décembre 1931 et n'a jamais pu atteindre le quorum.

« Devant l'impossibilité d'obtenir le quorum, les porteurs de bons ne seront plus convoqués. Il a été indiqué, à titre officieux, que la Société Anonyme des Aéroplanes Voisin avait cédé l'exploitation à une Société Commerciale (formée de créanciers fournisseurs) et que cette dernière n'a pas réussi à redresser la situation. Les porteurs de bons présents à l'Assemblée vont constituer un comité de défense » (A. E. F. du 23 décembre 1931). Ainsi, par suite d'exigences trop rigoureuses, les porteurs de bons sont obligés de créer à côté de la Société Civile impuissante, un groupement qui n'aura pourtant aucune des possibilités ni des garanties que présente une Association d'obligataires réglementée et créée dès l'émission.

Différentes Sociétés ont dû même réunir jusqu'à cinq fois les Assemblées d'obligataires ; nous en donnons quelques exemples au Tableau III des Annexes. Un cas spécial s'est présenté pour la Société Auxiliaire de Matériel d'Usines qui, après plusieurs reports d'Assemblées d'obligataires, faute de quorum, a cessé les convocations de cette Assemblée qui devait autoriser le moratoire du paiement d'un coupon et a purement et simplement attendu l'échéance du coupon suivant.

§ 4. — *Quorum effectif.*

Nous avons vu que, dans de nombreux cas, les Assemblées ne pouvaient se réunir valablement qu'après plusieurs essais avec des quorum décroissants. Dans la plupart des cas, la dernière Assemblée prévue aux statuts pouvait délibérer sans tenir compte du nombre des actions présentes ou représentées. Quelle est donc la proportion qui existe entre le nombre des obligations représentées et celui des titres en circulation dans les différentes Assemblées d'obligataires délibérant valablement? Si, bien entendu, un certain nombre d'Assemblées délibère avec une proportion infime de titres présents ou représentés, de nombreuses décisions sont prises avec un quorum de  $1/4$ ,  $1/3$ ,  $1/2$  ou même les  $3/4$ . On peut dire d'après une série d'exemples, que pour sept Assemblées délibérant à un quorum infime, nous avons trouvé au moins 4 à 5 assemblées, ayant réuni chacune des proportions ci-dessus et même un exemple, la Compagnie Centrale des Phosphates, où l'Assemblée d'obligataires réunit 6.668 titres sur un total de 7.188 titres. C'est donc un total de 18 Assemblées dont les quorum réels s'échelonnent régulièrement du  $1/4$  jusqu'aux  $3/4$  et plus.

Il faut reconnaître cependant que, dans les Assemblées dont nous parlions en premier lieu, la volonté présumée de tous les obligataires est exprimée par un si petit nombre de présents que cette idée de représentation de la *totalité* des obligataires par l'Assemblée en devient presque fragile. Les chiffres ci-dessous mettront mieux ces faits en évidence que tout commentaire.

L'Assemblée des obligataires de la Compagnie Occidentale de Madagascar (octobre 1931) comptait 796 titres présents ou représentés sur 2.500, celle de la Cie de construction électrique de Lyon et du Dauphiné (avril 1925) 2.129 sur 12.971, celle des Chargeurs Français : 524 sur 5.000 et celle des établissements Jules Marchal (mars 1932) 2.812 sur 24.000.

Enfin, signalons deux Etablissements qui, ayant fait des

émissions d'obligations successives, n'ont pu lors des réunions d'obligataires, obtenir de quorum important. C'est la Société des établissements Industriels Ec. et Alex. Grammont qui ayant réuni en Assemblées différentes cinq séries d'obligataires, en août 1931, obtinrent les participations suivantes : 5.010 obligations sur 50.000, 2.612 sur 21.874, 1.404 sur 36.585, 1.351 sur 25.609 et 2.152 sur 50.000.

D'autre part, la Société des Forges et Aciéries de Firminy qui avait dû supprimer toute condition de quorum pour aboutir obtint à la quatrième Assemblée d'obligataires, les participations suivantes : pour les trois séries d'obligations, 9.010 sur 80.000, 3.270 sur 50.000 et 11.832 sur 80.000.

Il est assez difficile de déterminer pourquoi dans de telles Sociétés, il est rare, même impossible, de réunir un quorum raisonnable. Cependant la publicité des Assemblées et surtout la réunion en peu de mains de nombreuses obligations facilitent la présence à l'Assemblée d'une grande quantité de titres.

On peut constater, en effet, que le nombre des obligataires présents est beaucoup plus faible proportionnellement dans les Assemblées à fort quorum que dans les autres.

Il y a donc plus tendance à trouver des difficultés de cet ordre dans les grandes Sociétés comme celles citées en dernier, et dont les obligations sont très répandues dans le public. Il ne faut cependant pas faire de règle générale car les Etablissements Ec. et Alex. Grammont avaient également en circulation des obligations d'une sixième série (6 1/2 % 1929) dont les porteurs réunis en Assemblée se trouvèrent avoir 11.980 titres sur les 37.475 en circulation.

D'autre part, il existe des Sociétés aussi importantes ayant pu réunir dans de meilleures conditions leurs obligataires. Il y a donc lieu de tenir compte de la publicité faite de toutes façons, pour toucher directement les obligataires et de la bonne rédaction et de l'intérêt de l'ordre du jour. L'obligataire ne doit pas avoir l'impression,

comme il arrive trop souvent, que sous des influences diverses, les décisions sont prises d'avance, la majorité assurée et qu'il ne pourra rien faire. S'il y a un quorum de prévu il se défend en empêchant de l'atteindre par son abstention, sinon il s'en désintéresse.

Cependant, le nombre relativement considérable d'Assemblées ayant atteint un quorum raisonnable (1) montre que ce moyen de défense reste encore l'exception.

### § 5. — *Votes à l'Assemblée.*

Nous avons maintenant à examiner dans quelles conditions les votes ont pu être acquis dans les Assemblées d'obligataires et les majorités obtenues.

Pour les raisons indiquées précédemment, la plupart des Assemblées ne comprend que des obligataires décidés à l'avance à approuver le programme soumis. Ainsi, tandis que nous avons pu relever trois cas de majorité peu importante, nous en avons au contraire 7 où elle se trouve imposante, tandis que se trouvent 22 exemples d'Assemblées ayant pris leurs décisions à la quasi-unanimité et 35 à l'unanimité complète des obligataires présents et représentés.

Les résolutions les plus variables ont permis d'obtenir ces majorités massives et nous allons les signaler rapidement.

a) Tout d'abord parmi les Assemblées ayant pris des décisions à faible majorité, notons celle qui permit la réduction des intérêts et le moratoire des obligations *septennales* de la Société des Hôtels Elysées Marignan (678 voix contre 575). Au contraire, les mêmes décisions exactement étaient acquises par l'Assemblée des porteurs pour les obligations *décennales* à l'imposante majorité de 3.790 voix contre 920.

1. Les chiffres relevés pour les quorum se répartissent, en général, régulièrement entre  $1/4$  et  $3/4$  pour atteindre même dans le cas spécial de la Compagnie centrale des Phosphates 6.668 sur 7.188.

D'autre part, à la même assemblée l'unanimité était obtenue sur l'attribution d'un mandat de contrôle et du décalage de 5 ans du tableau d'amortissement.

La Société des Forges de Froncles et Vraincourt avait obtenu à l'unanimité ou à de fortes majorités, plusieurs renoncements à leurs droits par des Assemblées d'obligataires en mars, septembre et novembre 1922. Mais l'Assemblée d'obligataires réunie après la mise en liquidation judiciaire de la Société n'a renoncé à l'exigibilité du capital que sous condition d'homologation du concordat et augmentation du capital et à *une faible majorité* (Revue de la Presse, 31 mars 1924). La minorité envisageait même de porter la question devant les tribunaux.

Enfin dans la liquidation amiable de l'Union électrique du Tarn, nous trouvons un fait curieux. Alors que 11.284 obligations étaient représentées sur 40.000 émises et qu'une des résolutions — vente à la Société électrique du Tarn, était approuvée à l'unanimité — l'abstention d'un seul porteur au sujet de la renonciation à présenter à la liquidation provoqua celle des 5.408 obligations qu'il possédait, réduisant ainsi considérablement la majorité.

b) Parmi les Assemblées ayant pu voter à des majorités importantes, nous trouvons la même variété dans les résolutions acquises. Les obligataires de la Société havraise péninsulaire de navigation à vapeur décidèrent par 20.000 voix contre 79 et 291 abstentions, la suspension des intérêts et la prorogation de l'amortissement (mai 1932). De semblables décisions dans des conditions similaires avaient été prises par ceux de la Société des obligataires des Hôtels Elysées Marignan.

Nous trouvons également la réduction d'intérêts moyennant remise de parts décidée à l'Assemblée des obligataires de la Société nouvelle des magasins généraux par 10.235 voix contre 733 ; de même des décisions de moratoire (Soc. Fermière de Luchon, mars 1932 ; 2.352 voix contre 807) de réalisation de gages (même Assemblée 1.844 voix contre 1.315) de modification de quorum (Fir-

miny, 8.508 voix contre 502 et 10.335 voix contre 500 dans les deux séries) même, échange des obligations contre des actions (Travaux métalliques, mars 1932 : 10.399 voix contre 814) et rachat à 100 francs de bons d'un nominal de 500 francs (Automobiles Brasier : 10.571 voix contre 3.791).

c) Le plus grand nombre des Assemblées a pu réunir soit une quasi-unanimité soit une unanimité totale.

Cet ensemble a d'ailleurs parfois conclu au rejet de réduction d'intérêt proposée comme dans l'Assemblée d'août 1932 des obligataires de l'Omnium d'Industrie sucrière et agricole.

Ces différentes Assemblées ont eu en général, à approuver des réductions d'intérêt, moratoire, report du tableau d'amortissement, réduction du nominal des obligations, transformation des obligations en titres à intérêt variable, ou encore reprise de l'affaire par une autre Société. Même dans un cas (Cristallerie de Nancy, avril 1932) la réduction des droits est acceptée sous réserve de sacrifices faits par des tiers à l'émission : banque émettrice et porteurs d'un autre emprunt.

Nous avons pu constater que dans toutes les catégories de l'activité économique, des sociétés parmi les plus importantes, ont pu ainsi réunir la quasi ou totale unanimité dans leurs Assemblées d'obligataires. Parmi les 67 Sociétés étudiées, se trouvent, comme nous l'avons indiqué, 22 exemples d'Assemblées ayant pris les décisions à la quasi-unanimité et 35 exemples où a été réunie la totale unanimité sur les objets les plus divers rappelés ci-dessus.

Or ces Sociétés sont parmi les plus importantes dans toutes les branches de l'activité économique : Métallurgie, Armement naval, Chimie, Sociétés foncières, etc.

Cette imposante masse d'Assemblées ayant obtenu des votes unanimes, provient, rappelons-le, en partie du fait que les conseils d'administration des Sociétés anonymes ont trop souvent par les titres qu'ils possèdent, par l'insuffisante publicité faite pour les autres obligataires, par leur action sur des obligataires qui craignent de tout

perdre, une influence totale sur l'Assemblée d'obligataires.

Elle est cependant une réelle garantie pour les acheteurs d'obligations car elle montre que, en fait, les sacrifices demandés aux Assemblées sont, en général, justifiés et n'ont amené que rarement des oppositions ou même, par exception, la formation de groupements de défense opposés à la Société des obligataires.

---

## SECTION III

### **OBJET ET MODALITÉS D'APPLICATION DES RÉSOLUTIONS**

---

Nous savons comment et dans quelles conditions, délibèrent les Assemblées d'obligataires. Il faut maintenant examiner ce qu'elles décident en réalité et comment elles mettent en œuvre ces décisions.

Les résolutions prises par l'Assemblée peuvent être relatives à la modification de différentes parties du contrat de l'obligation soit de l'intérêt, de l'amortissement, de la valeur nominale, des garanties de l'emprunt. L'étude en est faite dans notre chapitre I.

Le chapitre II sera consacré aux résolutions relatives aux délégués et administrateurs de la Société civile.

Dans le chapitre III nous étudierons les résolutions relatives au contrôle, les sanctions en cas de non-exécution d'un accord, le cas de constitution d'un groupement de défense ainsi que les résolutions diverses ayant pu être prises par certaines Assemblées.

Le chapitre IV déterminera les modalités d'application des résolutions.

---

#### CHAPITRE I

#### **Résolutions relatives à la modification du contrat primitif.**

Nous avons indiqué les différentes matières généralement modifiées par les Assemblées d'obligataires.

### § 1. — *Résolutions relatives à l'intérêt.*

Les résolutions relatives à l'intérêt portent en général : soit sur la modification du taux (allant jusqu'à l'annulation, c'est-à-dire à l'abandon des intérêts du moins arriérés), soit sur la modification des conditions de paiement.

#### I. — **Modifications relatives au taux de l'intérêt.**

Ces modifications ont été suivant les cas, extrêmement variées.

1° Certaines assemblées d'obligataires ont pu sous certaines modalités, accepter l'*abandon des intérêts arriérés*.

Cet abandon a été voté le 9 août 1932 par l'Assemblée des obligataires du Groupement des Agriculteurs et Industriels agricoles du Cambrasis et du Douaisis contre renforcement par les sinistrés formant le groupement des gages nécessaires (10 millions de francs d'annuités) pour assurer le service des 40.000 titres, intérêts et amortissement, à partir du 1<sup>er</sup> octobre de la même année.

Au contraire, l'abandon de l'arriéré a pu être accordé moyennant relèvement du taux de l'intérêt (Distillerie d'alcool de Courrières) ou même si la situation est plus grave (Matériel roulant : Assemblée d'obligataires réunie le 19 février 1923 à la suite d'un déficit accumulé de 5 millions) cet abandon des intérêts pour l'année écoulée est combinée à une réduction d'intérêt d'ailleurs prévue seulement pour deux ans.

D'autre part, si le capital était réduit avant la fin de ce délai à 10 millions ou moins : les bons seraient transformés en titres à intérêts variables de 3 % à 6 % et amortissables de 1943 à 1953 (Capital, 20 février 1923).

Citons enfin le cas du règlement transactionnel des Automobiles Brasier (septembre 1923) où l'Assemblée d'obligataires a consenti à l'abandon de l'arriéré contre la conversion des bons ordinaires en bons hypothécaires, c'est-à-

dire avec garantie, tandis que les obligataires de la Société Le Nitrogène, ont dû abandonner temporairement leurs intérêts tandis que l'amortissement lui aussi, était différé (mars 1932).

On peut donc dire que les abandons des intérêts se font *aux meilleures conditions possibles* et parfois sans contrepartie quand il faut sauver la Société débitrice et sans qu'elle doive donner de garanties supplémentaires.

2° L'intérêt, au contraire, a pu être *majoré, mais c'est en compensation d'un retard apporté à l'amortissement* et, en général, dans la période où le titre aurait dû être amorti. C'est ainsi que l'Assemblée des obligataires des Usines du Paquis du 26 février 1930 porte à 7 % l'intérêt des bons 5 % mais repousse leur amortissement de cinq ans, étant entendu que le non-paiement d'un terme rendra le capital exigible.

Un cas semblable s'était produit en 1924 à l'Assemblée des obligataires de la Compagnie générale des Eaux minérales et Grands Hôtels de Luxeuil.

Mais il peut se produire des cas où la prorogation est à la fois désirée par la Société débitrice et la Société civile. C'est ainsi que les obligations 6 % 1916 de la Société Hydro-Electrique Drac Romanche, furent sur le désir d'un certain nombre de porteurs, et de la Société émettrice prorogés de douze ans, en août 1926, l'intérêt passant de 6 % à 8 %, pour se rapprocher *des taux actuels*. Les Sociétés garantes de l'émission : Bouchayer et Viallet, ainsi que Progil avaient donné leur consentement.

3° L'intérêt a pu également être *majoré* mais rendu variable, le maximum prévu n'étant payable que si les bénéfices le permettent (c'est le cas des Chantiers Navals de l'Ouest, dont les obligataires ont accepté un revenu variable d'abord pour cinq ans, puis en 1930 pour deux ans supplémentaires). Il peut être également payable seulement suivant les bénéfices disponibles (Cie générale des Eaux pour l'étranger (1921).

4° Signalons le cas tout à fait spécial de l'Omnium d'Industrie sucrière et agricole dont les administrateurs « ont fait des efforts et des sacrifices personnels en rachetant des coupons échus de leurs propres deniers et en ont fait remise gracieuse et définitive à la Société » pour qu'ils soient détruits. La Société des obligataires a tenu compte de ce geste pour proroger l'échéance des coupons tout en rejetant la demande de réduction d'intérêt.

5° Les intérêts sont également et très fréquemment *moratoires* avec ou sans compensations le plus souvent sans que le taux soit réduit et parfois tout en subissant de plus une réduction du taux.

A. — Remarquons que le plus grand nombre des moratoires est fait *sans compensations* : sur 51 sociétés prises en exemple, 37 sont dans ce cas.

La plupart des moratoires acceptés ont pour but pur et simple de permettre le relèvement de la Société : le conseil d'Administration de la Compagnie Occidentale de Madagascar avait soumis aux obligataires le texte suivant : « Pour permettre à la Compagnie Occidentale de Madagascar de trouver les concours qui lui sont nécessaires pour la reprise de son activité, les obligataires soussignés acceptent un moratoire de deux ans... »

Nous ne donnerons pas ici la liste des Sociétés d'obligataires dont les exemples nous ont permis d'avancer ces faits (1).

Notons seulement comme cas un peu particulier, celui de la Société Immobilière d'Aix-en-Provence, où l'Assemblée des obligataires du 26 mars 1926 avait donné un délai de deux mois à la Société débitrice pour préparer un plan de réorganisation définitif sous le contrôle d'un comité d'obligataires. Le résultat ne fut pas favorable.

Signalons encore la Société des Travaux métalliques qui a obtenu un moratoire de l'Assemblée d'obligataires, pour permettre la mise au point de la réorganisation financière.

1. Voir annexes, tableau IV.

Enfin, sans que des compensations soient obtenues, l'Assemblée d'obligataires qui accorde le moratoire peut prendre des sûretés, soit en nommant une commission pour la réalisation du gage (Société Fermière de Luchon) soit en prévoyant une Assemblée des obligataires à la suite d'un moratoire assez court, pour prendre les décisions qui s'imposent (Assemblée des obligataires de la Société les Maroquiniers réunis du 12 avril 1932 prévoyant une autre Assemblée avant la fin de l'année).

B. — D'autres Assemblées d'obligataires ont pu en contre-partie du moratoire accepté, *obtenir des compensations*.

En général d'ailleurs, les Assemblées obtiennent plusieurs sortes de compensations, par exemple, création d'un funding pour les coupons échus et garanties nouvelles pour ceux à venir.

a) Parmi les exemples de *création de funding* citons celles acceptées par les Assemblées d'obligataires 6 % et 7 % de la Compagnie des Chargeurs français, tenues le 21 novembre 1928. Elles acceptèrent la suppression de l'amortissement et de l'intérêt pour les trois années à venir, contre la garantie par la Société de libérer de toute autre hypothèque les navires constituant la garantie hypothécaire des obligations et contre la remise d'un bon à chaque obligataire : ce titre d'un montant égal aux intérêts non payés, devait porter le même intérêt que l'obligation dont il était issu (6 % ou 7 %).

Mais les funding ainsi créés correspondent le plus souvent à une consolidation par remise d'un bon représentant des intérêts déjà moratoriés. Il en a été ainsi pour la Société immobilière, commerciale et civile, où un intérêt de 5 % et un amortissement en dix ans des bons de funding avaient été prévus en 1919 et d'ailleurs non tenus.

Il peut être également procédé à une consolidation d'intérêts moratoriés au moyen de titres spéciaux, mais non productifs d'intérêts (Crédit Foncier d'Afrique, Assemblées des obligataires 5 1/2 % et 6 % du 30 avril 1932).

Au contraire, les obligataires ont pu parfois obtenir un

avantage supplémentaire comme ceux de la Société Ottomane des Chemins de fer de Damas Hamah qui ont reçu, outre un titre de funding à 5 % pour les intérêts échus de 1914 à 1922, une somme fixe de 25 francs.

b) Les Assemblées d'obligataires ont pu également obtenir d'autres compensations à la réduction d'intérêt, soit par l'obtention de nouveaux gages (Maroquiniers réunis, février 1932) soit par l'attribution d'une *garantie hypothécaire* et nomination d'une *commission de contrôle* (Société Parisienne des Hôtels du Centre, août 1932) soit par l'engagement d'un *relèvement ultérieur du taux* (Consortium foncier international dont l'Assemblée d'obligataires du 3 février 1932 votait la réduction de l'intérêt de 6 % à 4 1/2 % en prévoyant son relèvement futur en une ou plusieurs fois au taux primitif, mais par décision de l'Assemblée d'obligataires. Au contraire l'Assemblée des obligataires des Mines de Faymoreau du 28 avril 1926 ont, en acceptant la suppression d'intérêt pendant quatre ans, obtenu qu'après ces quatre ans et sans autre accord l'intérêt serait porté de 6 à 6 1/2 %).

c) Enfin, les Assemblées d'obligataires ont pu obtenir des *participations des obligations aux bénéfices* lorsque le service des intérêts, suspendu sera repris (Société française des Chemins de fer de montagne, décembre 1926).

C. — D'autres Assemblées d'obligataires ont dû, au contraire, accepter de voir les intérêts à la fois *moratoriés et réduits*. C'est ainsi que l'Assemblée des obligataires des Anciens établissements Chauvière a décidé la réduction des coupons et reporté l'amortissement à deux ans dans son Assemblée de 1926. L'intérêt fixe peut également être dans ce cas remplacé par un revenu variable (Crédit immobilier de France, mars 1932).

Enfin, au lieu de voter dans la même Assemblée le moratoire et la réduction d'intérêt, ces deux mesures ont pu être acceptées successivement dans deux Assemblées par la Société des obligataires (Société des Maroquiniers réunis, février 1932).

D. — Enfin le moratoire des intérêts peut s'accompagner de *modalités diverses*. Ainsi l'Assemblée du 30 juin 1927 des obligataires de la Société des automobiles Th. Schneider accepte la suspension de paiement des intérêts jusqu'à octobre 1928, puis à cette date, la réduction de 50 % du nominal des obligations et leur remboursement par 25 % en espèces payables en cinq ans par cinquième sans intérêt et par 25 % en actions à émettre (*Revue économique et financière*, 6 août 1927).

Sans qu'une décision de moratoire des intérêts ait été acceptée par l'Assemblée des obligataires, la Société a pu être autorisée à constituer sur les bénéfices industriels une réserve pour faire un fond de roulement. Ce prélèvement est strictement limité et règlementé comme le montant total de cette réserve. Il est effectué avant tout versement aux obligataires, mais la réserve ainsi faite appartient aux obligataires jusqu'à concurrence des intérêts dus (Chantiers navals français, Assemblée du 20 septembre 1927 relatée dans *Journée industrielle* du 22 septembre 1927).

Enfin, des garanties peuvent être exigées par l'Assemblée en même temps que la réduction des intérêts ; ainsi celles réclamées par les obligataires des anciens établissements Chauvière en cas de vente de l'Usine de Vitry (1926).

Notons seulement quelques autres modalités spéciales rencontrées, telle la réduction acceptée seulement en attendant la mise au point d'un projet de règlement (Société de Navigation transocéanique, décembre 1931), l'autorisation de réalisation partielle d'un gage (deuxième moratoire des obligations de la Société fermière de Luchon, mars 1932) ou enfin création d'une Société de gérance dont le remboursement des avances pourra être fait par privilège sur les créances des obligataires (Etablissements Delaunay-Belleville, janvier 1924).

6° *L'intérêt peut être également réduit* par la décision de l'Assemblée des obligataires.

A. — *Il peut y avoir réduction définitive*, l'Assemblée

votant purement et simplement la réduction du taux prévu à un autre inférieur (1). Cependant des règles un peu plus complexes peuvent être prévues, telle une réduction plus forte sur les coupons échus que sur ceux à venir et paiement des coupons échus réduits (Société minière du Tonkin, 11 juillet 1922). Enfin des garanties peuvent être accordées en compensation, telle une hypothèque (les obligataires 8 1/2 % 1928 de la Société foncière de Brides-les-Bains acceptant, outre la réduction d'intérêt, une suspension du remboursement, avaient obtenu une garantie hypothécaire les mettant au même rang que les obligataires de l'autre émission).

B. — *Il peut y avoir réduction temporaire (2) de l'intérêt.* Cette réduction est fixée pour un certain délai, le taux primitif étant ensuite repris jusqu'à complet amortissement. Le plus souvent, une date précise est fixée pour la reprise de l'intérêt normal. En effet, il s'agit de donner à la Société débitrice le temps de reprendre sa prospérité et le délai prévu est accordé comme suffisant pour rétablir la situation. Cependant le taux peut être également rétabli si la circonstance qui a nécessité la réduction vient à disparaître. Ainsi l'Assemblée des obligataires de la Société des Hôtels Elysées Marignan du 23 janvier 1932 acceptant la réduction des intérêts à 5 %, prévoit que « la Société devra reprendre « le paiement de ses coupons au taux de 6 1/2 % aussitôt « qu'aura été éteinte la dette de la Société en première

1. On peut citer ainsi les résolutions votées par les Assemblées d'obligataires des Sociétés suivantes : Pathé Consortium cinéma, septembre 1924 ; Compagnie industrielle de matériel de transport, mai 1928 ; Sucreries et distilleries du Douaisis Cambrésis et Artois, janvier 1930 ; Immobilière et industrielle de la Seine, août 1931, Société fermière de Luchon, février 1931 ; Plâtrières de Meaux, février 1931 ; GÉNIN et CHAINE, juin 1932.

2. Outre les Sociétés citées dans ce paragraphe, on peut se reporter pour les décisions relatives à la réduction temporaire de l'intérêt aux Assemblées d'Obligataires des Films Eclipse, août 1924 ; de la Compagnie générale d'Electricité (Nancy, février 1925) ; Ateliers et Chantiers de France, août 1928 ; Anloc, décembre 1931 ; Suzannah, décembre 1932 ; Etabl. Industriels E. C. et Alex Grammont, août 1931 ; Minerais et Métaux, mai 1932.

« hypothèque quel que soit le bénéficiaire de cette première hypothèque » (textuel).

Signalons le cas où la réduction temporaire est prévue avec deux échelons, les coupons échus et à échoir dans un délai de deux mois recevant 1 %, les suivants 3 %, jusqu'à rétablissement du taux original (Anciens Etablissements Caffort, juillet 1925) ainsi que le paiement en deux tranches du premier coupon indiqué dans les résolutions de l'Assemblée des obligataires de la Société Frontenac (août 1931).

C. — *L'intérêt fixe peut être transformé en intérêt variable.* Cette transformation a pu être réalisée suivant des modes extrêmement variés et ingénieux.

a) La transformation a pu être exécutée avec modification dans la répartition des bénéfices, soit *création d'intérêts cumulatifs* (Delaunay-Belleville en 1927), soit avec *attribution d'une action, diminution du nominal de l'obligation et remise d'une soultte en espèces* (Omnium Maritime français, septembre 1925), soit enfin avec *une répartition complètement nouvelle des bénéfices* comme à la Compagnie française des Chemins de fer de montagne (21 mars 1931) où est prévue, après des prélèvements pour la réserve légale et un fonds de prévoyance, une répartition du solde des bénéfices entre obligataires, créanciers, actionnaires, Conseil d'Administration et porteurs de parts (Le Capital, 19 mai 1931).

b) Les intérêts variables peuvent être établis avec un pourcentage déterminé sur le montant de l'obligation, mais ce pourcentage croît chaque année, pour arriver à atteindre le taux primitif (Obligations 6 % 1918 et 1924 des Forces Motrices de la Garonne dont le taux réduit à 1/2 % en 1922 et 1923 et 2 % en 1924 devait augmenter de 1 % tous les ans jusqu'à atteindre 6 %).

c) Au contraire, l'intérêt peut être rendu proportionnel au dividende des actions (Moteurs Gnome et Rhône, mars 1924).

d) L'intérêt variable et devant être versé seulement si les bénéfices le permettent, peut être scindé en deux parties

dont une cumulative (Automobiles Delaunay-Belleville, 1927).

e) Enfin, pour sauvegarder les intérêts des obligataires, l'intérêt variable peut être établi en prévoyant que la différence entre le taux d'origine et le taux versé sera consolidée par des titres *funding* remis aux porteurs (Foncière des Champs-Élysées, novembre 1931).

f) Notons quelques cas spéciaux et qui combinent ces différents procédés. Ainsi l'intérêt ayant été réduit par une décision de l'Assemblée des obligataires, il a été prévu qu'une nouvelle Assemblée pourrait le rendre variable et l'augmenter par paliers jusqu'au taux primitif (Consortium foncier international, février 1934). De même il a pu être décidé que l'intérêt des obligations serait réduit à un taux fixe pour une période donnée puis serait variable, d'ailleurs entre des limites déterminées (Fonderies et Ateliers du Nord Paris, juillet 1924).

Enfin dans le cas des obligataires de la Société Navale de l'Ouest (février 1923), la réduction de moitié du montant des obligations et transformation du revenu fixe en revenu variable s'accompagne de garanties sérieuses : remise d'une part bénéficiaire sans valeur nominale, paiement immédiat des coupons échus des nouveaux titres, contrôle des administrateurs de la Société civile sur le bilan de la Société débitrice, garantie de ne consentir aucune hypothèque sur la flotte sans l'accord des administrateurs de la Société civile et de ne vendre aucune unité qu'après accord avec eux sur l'emploi des fonds. En outre, le versement au comité formé entre ces mêmes administrateurs et les représentants des actions de priorité de toutes les sommes provenant de la réalisation d'un certain nombre d'éléments désignés de l'actif devait être effectué pour permettre à ce comité d'assumer le paiement des intérêts prévus en cas d'insuffisance de bénéfices. Lorsque le service de ces intérêts aura été assuré à plein pendant trois ans, le montant de cette caisse doit être rendu à la Société Navale de l'Ouest et employé par elle à l'amortissement des obligations.

g) Les *régléments transactionnels* ont également admis des

créations d'intérêts variables. La Société anonyme d'Exploitation agricole (décembre 1922) a transformé l'intérêt fixe des obligations en intérêt partiel fixe et intérêt partiel variable, mais cette fois payés *avant toute répartition de bénéfice*. La faculté était donnée aux porteurs d'échanger les titres contre des obligations d'une filiale dont le revenu était variable dans les mêmes conditions.

Citons également la règle interdisant tout versement de dividende aux actions privilégiées à émettre par la Société des Automobiles Brasier (septembre 1923) avant que les bons 3 % à 6 % créés par le règlement transactionnel aient reçu 4 %, et tout versement aux actions ordinaires avant que ces bons soient amortis.

h) Enfin le *Concordat* de la Société Normande de Métallurgie nous montre l'Assemblée des obligataires (janvier 1923) accepter une curieuse option pour le règlement des obligations : soit 50 % en actions de priorité (ou 25 % en actions de priorité et 25 % en obligations à revenus variables) soit 50 % en espèces payables en 25 ans.

D. — *Cas particuliers*. L'intérêt peut également être réduit avec des compensations ou dans des conditions particulières. Cette réduction peut être également décidée dans certaines circonstances spéciales : règlement transactionnel, liquidation amiable ou judiciaire.

Nous cherchons à montrer ici la variété, la souplesse et l'adaptation aux conditions économiques de chaque Société par les résolutions prises dans les groupements d'obligataires. Il suffira donc d'indiquer ici quelques-unes des solutions que nous avons pu rencontrer.

a) Ainsi nous avons trouvé des décisions des Assemblées d'obligataires *soumettant la réduction acceptée de l'intérêt à certaines conditions* :

- 1° Suppression du dividende jusqu'à reprise du paiement au taux primitif (An Loc, décembre 1931, Suzannah, décembre 1931). Cette mesure peut ne pas s'appliquer aux actions privilégiées à créer ce qui est logique puisqu'on cherche justement à per-

- mettre cet appel de fonds (Firminy, avril 1932).
- 2° Rétablissement du taux primitif au cours de la durée de l'accord si les bénéfices le permettent et avant versement de tout dividende aux actionnaires (Anciens Ets. Caffort Frères, juillet 1925) :
- 3° Réduction du taux, mais proportionnellement à l'intérêt des actions moyennant remise d'une part (Sté Nouvelle Magasins Généraux français, octobre 1930).

D'autres dispositions prévoient des modalités spéciales : division en deux titres nouveaux, l'un à intérêt fixe, l'autre sans intérêt, mais amortissable suivant les disponibilités d'un fond spécial (Sté Nouvelle des Magasins Généraux français), rétablissement du taux primitif mais ajournement des coupons échus (Filtrerie Franco-Algérienne, juin 1932)

Ou au contraire s'ajoutant à la réduction de l'intérêt : un moratoire (Banque de l'Union privée, mars 1932) ou la suspension de l'amortissement.

Enfin une somme à provenir éventuellement d'un créancier peut être affectée au remboursement éventuel anticipé des obligations (Hydro-Cère, mars 1932 sur sommes à récupérer du Comptoir Lyon Allemand).

Enfin, une modification du gage peut être annexée à la réduction de l'intérêt. Nous avons ainsi trouvé un exemple de réduction du gage mais moyennant création d'une hypothèque : (le Quartz Fondu, novembre 1923 où une prorogation de l'amortissement est également prévue).

Dans un autre cas, la réduction était consentie avec la substitution de la garantie de la ville de Paris à celle d'une Société de capitalisation (Société Commerciale Immobilière de la Place de la Madeleine, avril 1932) dont une part fut également donnée aux obligataires.

b) *Cas de règlements transactionnels.* — Différentes espèces existent où la Société civile des obligataires a consenti des réductions d'intérêt au cours du règlement transactionnel.

Au cours de ces règlements, il y a eu les cas analogues à ceux indiqués précédemment : intérêts réduits purement et

simplement (Baches Plisson mai 1922), intérêts réduits et amortissement prorogé, d'ailleurs avec un nouveau tableau d'amortissement (établissements A. Valuy, avril 1922), intérêt réduit temporairement, mais croissant ensuite moyennant attribution de gage (Société Centrale d'entreprise, août 1922).

*c) Réduction conditionnelle de l'intérêt.* — L'Assemblée peut, pour accepter la réduction de l'intérêt, non seulement exiger des compensations de la part de la Société débitrice, mais n'admettre cette réduction que sous certaines conditions, en général à remplir par des tiers intéressés. Parmi celles-ci relevons :

- 1° L'exigence d'une réduction analogue votée par les porteurs d'obligations d'une Société filiale (le Matériel Roulant, janvier 1923).
- 2° L'exigence d'une réduction analogue du taux d'intérêt par les créanciers (même Société).
- 3° L'exigence d'une réduction des créances bancaires et convocation d'une nouvelle Assemblée à l'expiration du délai (Huileries Darier de Rouffio, février 1932).
- 4° L'exigence de la ratification de l'accord par les banquiers créanciers, dans le délai fixé (même Société).

## II. — Modifications relatives aux conditions de paiement.

Les résolutions de l'Assemblée des obligataires peuvent affecter également les conditions de paiement des intérêts de différentes manières :

1° *Les intérêts peuvent être maintenus*, mais alors des facilités sont accordées à la Société débitrice pour le paiement. Par exemple, règlement à terme échu et non plus d'avance et paiement semestriel au lieu de trimestriel (Société civile Immobilière de Construction et Reconstruction dans les régions dévastées (août 1924) où ces décisions ont même été appliquées avec effet rétroactif).

2° *Les coupons peuvent être différés* et les nouvelles conditions de paiement doivent être alors précisées :

a) On peut prévoir que leur règlement s'ajoutera à celui des coupons ultérieurs (1). Des avantages ou garanties spéciales sont parfois accordées dans ce cas, comme le paiement pendant la durée du moratoire d'un intérêt sur le montant des coupons moratoriés (Compagnie Française du Zinc) ou la soumission à l'autorisation des porteurs de toute nouvelle hypothèque à consentir à des tiers (Cristallerie de Nancy, avril 1932).

b) Le paiement des coupons peut être prévu au moment du remboursement des titres (Consortium Foncier International février 1932).

c) Il peut avoir été fixé après le règlement transactionnel (Chemin de Fer de Bayonne à Biarritz, janvier 1921).

d) Enfin les coupons peuvent être échangés contre des titres de funding portant intérêt (2). Parfois même, une soulte en espèce peut être remise en plus du funding (Damas Hamah).

3° *Les intérêts peuvent être réduits* et le paiement de la différence effectué :

Soit au moment du remboursement du titre, grâce à une bonification égale au montant des intérêts non touchés (An Loc, décembre 1931. Suzannah, décembre 1931, etc...)

Soit au cours des années suivantes conformément à un plan de règlement par coupons supplémentaires

1. Nous avons vu cette condition avec des modalités très peu différentes, adoptée par les Assemblées des Sociétés Civiles d'obligataires des Sociétés suivantes Porcelaines Grammont, décembre 1931 ; Etablissements Industriels E. C. et Alex. Grammont, janvier 1932 ; Immobilière d'Aix en Provence, avril 1925 ; Société Immobilière Commerciale et Civile, avril 1924.

2. Citons encore parmi les Sociétés où des titres de funding ont pu être donnés dans ces conditions aux obligataires, les Chargeurs Français, nov. 1928 ; Crédit Foncier d'Afrique, avril 1932 ; Société des Voitures à Lyon, septembre 1919 ; et notons que dans une Société également, ces résolutions furent votées, mais jamais appliquées.

aux coupons normaux (Etablissements E. C. et Alex. Grammont, août 1931).

Enfin, les intérêts ayant été réduits par l'Assemblée des obligataires, il peut être prévu une modification des conditions de paiement et transformation des deux coupons semestriels en un seul payable chaque année (Etablissements Delaunay Belleville (janvier 1924) et Chantiers et Ateliers de la Gironde).

On voit ainsi que la diminution ou le moratoire des intérêts a pu s'appliquer de très nombreuses façons, suivant les espèces différentes. Des modifications aux conditions de paiement sont venues apporter parfois, de légères compensations aux obligataires, tandis que parfois et dans le sens inverse, des modifications sacrifiant d'autres droits des obligataires facilitaient la trésorerie de la Société débitrice et évitaient à tous des sacrifices plus durs.

## § 2. — *Modifications de l'amortissement.*

La grosse charge des Sociétés débitrices vis-à-vis des obligataires est, concurremment au versement de l'intérêt prévu, l'amortissement des titres conformément au tableau primitivement établi.

Des circonstances peuvent amener les obligataires et la Société à avoir avantage à *modifier ce tableau*, soit pour ralentir ou suspendre l'amortissement, si la Société débitrice ne peut provisoirement supporter cette charge ; soit pour l'accélérer en raison de circonstances diverses ou à titre de compensation envers les obligataires qui ont accepté des sacrifices par ailleurs, soit enfin pour modifier le montant du remboursement ou des modalités diverses.

1<sup>o</sup> L'amortissement peut être *purement et simplement suspendu*. Dans un grand nombre de cas, nous n'avons pu trouver trace des modalités de la reprise de l'amortissement (1). Cependant, on trouve certains cas où l'amortisse-

1. Voir annexes, tableau V.

ment n'est suspendu que provisoirement et le nouveau mode réglé par la décision de l'Assemblée des obligataires.

a) L'amortissement *suspendu* peut être effectué, au cours d'un certain nombre d'années suivantes, en plus de l'amortissement prévu au tableau (Porcelaine Grammont, décembre 1931. Forces Motrices de la Garonne, janvier 1924. Alsacienne de Produits Chimiques, mars 1931).

b) L'amortissement étant *suspendu temporairement*, en compensation le remboursement à la reprise sera de 515 fr. au lieu de 500 fr. (Mines de Puymoreau, mars 1926, où l'intérêt également suspendu devait être majoré à la reprise).

c) Le remboursement du capital *a pu être également différé*, pour des raisons économiques spéciales, après la liquidation de la Société. Ainsi on a permis la vente des titres en portefeuille de la Société de recherches et de forages (octobre 1929) pour pouvoir rembourser la valeur nominale et les coupons moratoriés des obligations. Si cette vente n'avait pu être faite, la répartition des titres eux-mêmes était prévue.

2° L'amortissement *peut être prolongé* conformément à un nouveau tableau. Celui-ci peut être annexé à la décision de l'Assemblée (Société An Loc et Suzannah, décembre 1931 par exemple) ou se déduire de l'ancien tableau par un simple décalage. Alors l'amortissement effectué l'année de la reprise est celui qui aurait dû être fait l'année de la suspension et la fin de l'amortissement est retardée d'autant (Société des Hôtels Elysées Marignan, janvier 1932. Etablissements Jules Marchal, mars 1932 qui prévoient un décalage de cinq ans, etc.).

Un très grand nombre de Sociétés Civiles d'obligataires appartenant à toutes les branches de l'activité économique a adopté l'une ou l'autre de ces solutions (1).

La plupart d'entre elles n'ont prévu aucune modalité spé-

1. Voir annexes, tableau V.

ciale ni conditions ou compensations. Citons cependant, des cas où conjointement à la mise en service d'un nouveau tableau, l'intérêt des obligations a été suspendu (Havraise Péninsulaire de Navigation à vapeur, mai 1932) ou rendu variable (Etablissements Delaunay Belleville) et des sûretés complémentaires obtenues par l'interdiction de vendre les gages (Eaux minérales et Bains de Mer, 1916). Enfin peuvent être exclus des reports d'amortissement les produits de la vente d'immeubles précisément affectés à l'amortissement.

Examinons enfin certains cas où la prolongation de l'amortissement peut prendre une forme spéciale. Nous avons rencontré en particulier :

a) Des reports de l'amortissement sur la période d'une nouvelle concession obtenue par la Société débitrice (Société Fermière de Luchon).

b) Un abaissement temporaire du nombre d'obligations amorties annuellement (Chargeurs Français, décembre 1925).

c) Un remboursement global transformé peu avant l'échéance en remboursement de 40 % le solde en cinq ans productif d'intérêt (Hydro-Cère, série Hollandaise, mars 1932).

d) Une prorogation liée à un accroissement du taux de l'intérêt, les Sociétés garantes étant d'ailleurs consentantes (Hydro-Electrique Drac Romanche, août 1926).

3° *L'amortissement peut être anticipé* soit en raison de la liquidation de la Société, soit en raison de sa transformation. Les Assemblées peuvent prévoir les mesures à prendre ou avantages à accorder.

Citons entre autres exemples, le remboursement anticipé fait au prix d'émission en vue de la liquidation amiable par les Papeteries du Val d'Or (mai 1924), et les dispositions prises par des Assemblées soit pour effectuer le remboursement anticipé de toutes les obligations en circulation, soit pour exiger le remboursement à une valeur supérieure au montant, s'il est fait par anticipation.

4° Enfin il a pu être prévu que l'amortissement *serait accéléré* dans différents cas :

En particulier, si l'arriéré et le plein des coupons peuvent être payés (Delaunay-Belleville) grâce aux bénéfices de la Société débitrice. Il y a eu en réalité des amortissements accélérés :

Par la réalisation d'un gage, autorisation de mainlevée d'hypothèque permettant d'affecter au remboursement le produit de l'immeuble.

Il y a pu avoir également des *remboursements partiels* non prévus au tableau d'amortissement grâce à la vente du gage.

5° *Un remboursement à une valeur supérieure au nominal* a pu être également prévu par des Assemblées d'obligataires, parfois comme compensation à une suspension de l'amortissement (Mines de Faymoreau, mars 1926. Compagnie Générale Electrique Nancy, février 1925).

6° Les Assemblées d'obligataires ont pu également voter certaines modifications ou création de *règles d'amortissement qui lient cet amortissement aux résultats de la Société*.

C'est ainsi que, tandis que les obligataires de la Société Minière du Tonkin devaient accepter la suppression d'un prélèvement par tonne extraite, de 20 fr., destinés à l'amortissement, d'autres Assemblées d'obligataires exigeaient un prélèvement annuel sur les bénéfices pour être affecté à l'amortissement des obligations (Moteurs Gnome et Rhône. Fonderies et Ateliers du Nord-Paris) ; d'autres enfin prévoyaient le remboursement de 50 % seulement du nominal par un prélèvement sur les bénéfices (10 %) le remboursement des 50 % complémentaires étant repoussé à dix ans (Cristalleries de Nancy).

7° Enfin, pour faciliter l'amortissement à la Société débitrice, les Assemblées d'obligataires ont *été amenées à accepter les modalités les plus diverses* qui ne figuraient pas au contrat original.

Par exemple, l'amortissement peut être autorisé par rachat en Bourse ou de gré à gré au lieu des tirages au sort (Société Anonyme des Travaux Métalliques, avril 1932) ; de même dans le règlement transactionnel des Automobiles Berliet, l'amortissement par rachats, non prévu à l'origine, fut admis.

Un cas original est celui de la Foncière de Hendaye et du Sud-Ouest dont les obligataires furent admis à acheter ses terrains qu'ils pouvaient payer partiellement avec des obligations calculées à leur valeur nominale.

Enfin, dans un cas où le concordat affectait le produit des ventes au paiement du seul capital, l'Assemblée des obligataires décida de l'employer à solder tous les arriérés, coupons et amortissement (Compagnie Centrale des Phosphates, février 1921).

Il faut faire une place à part aux décisions qui acceptent les modifications de certaines modalités d'amortissement, mais sous certaines conditions à réaliser en général, par des tiers.

Notons ainsi la prorogation de l'amortissement acceptée seulement sous réserve de l'augmentation de l'intérêt et du consentement par les obligataires des autres séries de sacrifices équivalents (Eaux Minérales et Grands Hôtels de Luxeuil antérieurement cité, juin 1921).

Signalons enfin la suspension de l'amortissement des obligations admise par les obligataires après liquidation judiciaire sous condition d'homologation du concordat et augmentation du capital (Forges de Froncles et Vraincourt, février 1924).

### § 3. — *Réduction de la valeur nominale.*

Les obligataires peuvent accepter également des sacrifices sur le montant de la valeur nominale et de nombreuses réductions sont adoptées par les Assemblées d'obligataires.

**1° La valeur nominale des obligations peut être réduite purement et simplement.**

Cette réduction s'accompagne souvent de sacrifices sur les intérêts, moratoires ou diminutions du taux. Cette réduction est faite dans des proportions très variables suivant l'effort demandé par la Société débitrice aux obligataires.

A) Ainsi une réduction *de moitié* de la valeur nominale a été décidée par l'Assemblée des obligataires des Chemins de fer de montagne (mars 1931) qui ont dû consentir d'ailleurs à d'autres sacrifices comme la suppression provisoire de tout intérêt, la reprise ultérieure des versements par intérêts variables, etc..., comme par celle de la Société des Chantiers Navals et Chaudronneries du Midi (avril 1928) qui ont dû accepter également un moratoire des coupons.

B) Une réduction plus forte, de 500 fr. à 225 fr. a été consentie par les obligataires de la Société Frachon, Emery, Philibert et Cie (août 1932) le taux d'intérêt étant maintenu sur le nouveau capital (y compris les coupons arriérés).

C) Enfin, nous trouvons une réduction de 500 fr. à 75 fr. l'intérêt restant au même taux et calculé sur le capital réduit (Omnium d'Industrie sucrière et agricole, août 1929).

D) La réduction du montant nominal peut être liée au rachat du titre qui est ainsi repris à une valeur inférieure au nominal.

Ainsi la Société civile des obligataires des Etablissements Piguet a voté le rachat anticipé des obligations de 500 fr. à 200 fr. plus 15 fr. valeur du coupon attaché.

De même la Société civile des obligataires des Chargeurs français après avoir accepté de « subroger aux droits et « privilèges des obligataires, le groupe financier qui fait « des avances en compte courant à la Compagnie des « Chargeurs français » décide d'accepter l'offre qui lui est

« faite par ce groupe financier d'acheter jusqu'au 31 octobre 1930 chaque obligation et bon attaché, coupon de « septembre 1930 compris au prix de 175 fr. » au lieu de 500 fr. nominal (Vie financière 30 octobre 1930).

E) Enfin le capital peut être réduit mais à la suite d'un remboursement effectif en espèces de la différence entre l'ancien et le nouveau montant. Ainsi la vente d'une Usine de la Société des fonderies et ateliers du Nord-Paris permit de rembourser 20 fr. et ramener les obligations de 150 fr. à 130 fr. ; (Même cas à la Société Moteurs Gnome et Rhône où cependant, l'amortissement des obligations à leur nouvelle valeur se trouve moratorié (mars 1924).

F) Signalons également les cas où la valeur nominale est réduite et en même temps, les intérêts le sont aussi (Abattoirs industriels de Normandie juillet 1932) ; ces intérêts peuvent être transformés en intérêts variables (Omnium maritime français septembre 1925). Un moratoire des coupons peut s'ajouter à cette réduction de la valeur nominale (Crédit immobilier de France).

G) Un cas curieux d'option laissé aux obligataires est donné par la décision prise par les obligataires de la Société du Pacifique (octobre 1930) après concordat et suivant laquelle les porteurs peuvent choisir entre le remboursement échelonné selon le concordat et le remboursement immédiat de 20 % du montant de l'obligation. (Cette règle s'appliquait d'ailleurs à tous les créanciers).

**2° La valeur nominale des obligations peut être réduite avec des compensations diverses.**

Les obligataires peuvent également obtenir en compensation du sacrifice fait, des avantages divers.

A) *Relèvement du taux.* — Ainsi la réduction à la moitié de la valeur nominale des obligations de la Société de Construction électrique Lyon-Dauphiné (février 1926) fut, elle,

accompagnée d'une augmentation de taux de 6 1/2 à 7 % avec un échange de titres assez compliqué.

B) *Remise de titres à revenu fixe.* — On peut citer sur ce point l'offre faite aux obligataires des Fonderies et ateliers de Nord-Paris par un groupe s'intéressant à la Société, soit du rachat des titres à un prix inférieur à la valeur nominale soit leur échange contre un titre de créance de même valeur, même intérêt et même amortissement sur la Foncière Capitalisation ou l'Urbaine Capitalisation (*Journal des Finances*, 11 avril 1930).

C) *Remise de titres à revenu variable.* — Il peut y avoir dans ce cas simplement remise d'actions (Omnium maritime français. En plus de l'action remise, une soulte en espèce de 30 f. était versée).

La valeur nominale a été réduite de 500 fr. à 170 fr. pour les obligations de la Société anonyme des travaux métalliques (juin 1924) moyennant hypothèque et remise d'un bon bénéficiaire de 350 fr. les intérêts ayant d'ailleurs été réduits et devant être calculés désormais brut.

De même, la valeur nominale des obligations Automobiles Saurer ayant été réduite de 500 fr. à 400 fr. un bon de jouissance fut remis (janvier 1924) ; ces bons furent ensuite convertis en actions ou rachetés.

Ce même procédé a été employé soit à la suite d'un règlement transactionnel où les bons de 500 fr. créés par le règlement transactionnel furent rachetés à 100 fr. plus une part (automobiles Brasier, septembre 1923), soit même, après un concordat. Nous avons là deux exemples très caractéristiques de ce mode de compensation : la réduction des 4/10<sup>e</sup> de la valeur des obligations Kullmann à Mulhouse (avril 1932) et la remise d'actions privilégiées pour la différence. Il peut être aussi fait l'offre aux obligataires de leur racheter les bons au-dessous du nominal ou de les échanger contre des actions (Forges et ateliers de la Fournaise, mars 1932, Option analogue à celle rencontrée ci-dessus).

D) *Compensation portant sur différents éléments de l'obli-*

*gation.* — Il peut y avoir simultanément différentes sortes d'avantages obtenus en contre-partie de la réduction de la valeur nominale. Ainsi, outre la remise d'une action, les obligataires Chantiers Navals de l'Ouest voient l'intérêt porté de 6 à 7 % sans qu'on puisse dépasser les bénéfices annuels (Chantiers Navals de l'Ouest, avril 1925). Au contraire, l'intérêt peut être maintenu tandis que l'échange d'obligations anciennes en obligations nouvelles s'accompagne d'une remise de parts (Société Immobilière d'Aix-en-Provence, avril 1925).

Enfin, là encore, l'option peut être donnée entre le remboursement à une valeur moindre et l'échange de titres contre des actions ou obligations d'une Société absorbante, les nouveaux titres ayant une valeur nominale moindre (Société Centrale des Phosphates, février 1931).

#### § 4. — *Garanties obtenues ou abandonnées par l'assemblée des obligataires.*

L'assemblée des obligataires dont le but principal est de sauvegarder les droits et intérêts de ses membres peut être amenée à exiger en certaines circonstances, des garanties supplémentaires de la Société débitrice ou d'un tiers intéressé.

Elle peut aussi avoir à réclamer ou à accepter la substitution d'une garantie nouvelle à une garantie ancienne qui a perdu sa valeur ou dont la Société débitrice désire pouvoir user librement pour permettre le rétablissement de la Société.

Enfin, elle doit parfois accepter la réduction des garanties, ou même l'abandon de certaines d'entre elles, afin de donner à la Société anonyme un nouveau crédit et, par un nouvel appel de fonds, la possibilité de sauver l'actif social, donc également les intérêts des obligataires.

C'est là une des possibilités de sauvegarder l'existence de grosses Sociétés par l'organisation des obligataires. Grâce à elle la vie économique peut n'être pas troublée par l'ef-

fondrement de grosses firmes industriellement viables, mais dont presque tout l'actif se trouve affecté à la garantie des créanciers obligataires et qui, par là même, trouvent difficilement des fonds.

**A. — Apport supplémentaire de garanties après l'émission.**

Ces garanties peuvent être de forme et d'importance extrêmement diverses et accordées pour des motifs très variés.

Ainsi on a décidé d'affecter aux obligations la garantie supplémentaire d'un terrain en raison de la prorogation de l'amortissement (Chantiers et Ateliers de la Capelette, février 1925). De même une garantie supplémentaire a été accordée en raison du moratoire des coupons et de l'amortissement (Chargeurs Français, novembre 1928) ou du moratoire des coupons et réduction du taux (Maroquiniers Réunis, février 1932).

Enfin, une garantie par délégation aux porteurs de bons des sommes à provenir d'une location a pu être obtenue en compensation de la modification consentie entre le rapport fixé par les statuts entre le nombre d'obligations et le capital actions ; ceci afin de permettre une réorganisation financière par réduction de capital (Somua, juin 1924).

Enfin, des hypothèques ont pu être conférées dans différents cas, parmi lesquels nous avons relevé les suivants :

- a) Après réduction du nominal et de l'intérêt, un bon bénéficiaire sans intérêt ayant été remis (Société de Travaux Métalliques, juin 1924) ;
- b) Après réduction de l'intérêt et prorogation du remboursement, des obligations nouvelles ont été remises (Société Foncière de Brides-les-Bains, septembre 1931) ;
- c) Après moratoire de l'intérêt et de l'amortissement sous le contrôle d'une commission nommée à cet effet (Société Parisienne des Hôtels du Centre, août 1932) ;

d) Après simple réduction de l'intérêt (Huileries Darier de Rouffio, février 1932).

Signalons à part, l'hypothèque sur des biens à venir (Magasins pouvant être créés ou achetés) concédée par la Sociétés des Maroquiniers réunis (février 1932), après la réduction et le moratoire des intérêts ; ainsi que la méthode voisine de celle du *Trust Deed* adoptée par la Société Nouvelle des Magasins Généraux Français (février 1932), pour assurer le service des obligations : celui-ci est garanti par délégation du loyer de l'immeuble hypothéqué, et le dépôt du montant des annuités dans une banque libère la Société vis-à-vis des obligataires.

#### B. — Substitutions de garantie.

La substitution de garantie acceptée par les obligataires peut porter sur la personne même du garant ou sur la chose donnée en garantie.

a) *Substitution de débiteur garant.* — Le changement de garant est, en général, provoqué par la disparition de la collectivité garante ou par le transfert des intérêts en cause à une autre collectivité.

Ainsi la garantie d'Etat du gouvernement de Syrie a dû être acceptée par les obligataires du Chemin de Fer de Damas Hamah en remplacement de celle du gouvernement Ottoman qui n'avait plus d'intérêt sur cette ligne maintenant hors de son territoire national. Il s'agit là d'un problème qui, à l'étranger, s'est présenté très fréquemment à la suite des remaniements territoriaux de 1918, celui des *Etats successeurs*.

La garantie donnée par la Société débitrice elle-même peut également disparaître en cas d'absorption par une autre Société. En général, la garantie de la Société absorbante s'y trouve substitué. (Société des câbles de Lyon, mai 1925, fusionnée avec Compagnie Générale d'Electricité. Entreprise Meunière juillet 1926 absorbée par les Moulins de Paris. Papeteries Outhenin Chalandre août 1930 fusion-

nées avec d'autres sociétés pour créer les Papeteries de France. Etablissements Ballot juin 1932 absorbés par la Société Hispano Suiza, etc...)

Il peut y avoir également absorption d'une Société garante par une autre Compagnie, celle-ci reprenant la garantie. C'est ce transfert qui fut accepté par les obligataires de la Société Centrale Thermique de l'Adour lors de la fusion de la Société des Forces Motrices de la Vallée d'Aspe, ancienne garante des obligations, par la Société Hydro-Electrique des Basses-Pyrénées, nouvelle garante des titres.

b) *Substitution des garanties matérielles.* — L'Assemblée des obligataires peut également accepter un transfert d'hypothèque demandé par la Société débitrice en raison de modifications dans la situation de ses biens immobiliers.

Ainsi il a été adopté la substitution d'une hypothèque donnée sur un immeuble nouvellement acquis à une autre hypothèque existante sur un autre immeuble dont la Société n'a plus besoin et dont elle veut se débarrasser (Félix Potin novembre 1928. Achat de l'Immeuble de Pantin).

De même, ont été acceptées par les Assemblée d'obligataires, diverses substitutions d'hypothèques, causées par des modifications aux installations composant le gage (Filature de Bourette et Cordonnet Schappe) ou même par un échange d'immeuble avec une autre Société (Etablissement Pignet, juillet 1925).

### C. — Réduction de garanties.

Les sacrifices demandés aux obligataires peuvent être plus considérables que ceux examinés aux alinéas précédents et atteindre l'importance elle-même des garanties.

Mettons tout d'abord à part la réduction de garantie qu'implique l'échange de titres à revenus fixes contre des titres à revenus variables. Nous avons déjà rencontré ce cas et pu déterminer que les obligataires avaient accepté d'abandonner la sécurité des bons à revenus fixes contre une action privilégiée ou non qui les fait participer inté-

généralement aux risques et bénéfices de la Société ou une obligation à revenu variable qui lie, dans des limites déterminées le taux de l'intérêt aux résultats de la Société débitrice (1).

Même en cas de liquidation de la Société, les obligataires ont pu ainsi accepter des actions d'une nouvelle Société reprenant l'actif (Liquidation judiciaire Magasins Généraux Français, octobre 1930).

La plupart des réductions de garanties proviennent soit de l'élimination de l'actif de la Société Anonyme d'une partie même du gage soit de l'emploi du gage pour garantir également d'autres dettes.

a) Ainsi ont été autorisées des *réalisations d'une partie du gage* comme la vente d'une Usine à une autre Société qui remet aux obligataires anciens de nouvelles obligations à son nom (Société Alsacienne de produits chimiques, mai 1927) ou comme la vente de navires hypothéqués au profit des obligataires et dont la vente autorisée par leur Société civile permet le remboursement d'une partie de ces titres (Chargeurs d'Extrême-Orient 1925).

b) Dans des cas beaucoup plus nombreux et très variés l'Assemblée des obligataires a pu autoriser la Société à user du gage lui appartenant pour garantir de nouveaux emprunts.

De cette façon, ont été autorisés l'extension des garanties à des tranches d'obligations semblables (Industrielle Foncière juin 1931) la création de nouvelles obligations ou de nombreux emprunts parfois limités (Chantiers Navals Français septembre 1927), la concurrence accordée entre les garanties aux obligations actuelles et celles à attribuer à des emprunts futurs d'importance définie par la proposition soumise à l'Assemblée (Charbonnages du Boulonnais novembre 1924), la garantie à accorder par la Société débitrice à l'emprunt d'une filiale (Compagnie Electrique de la Loire et du Centre août 1927) ou même d'un tiers, ainsi

1. Voir à ce sujet les Assemblées d'obligataires des Sociétés : Travaux Métalliques, avril 1932 ; Compagnie Française Paris Rhin, septembre 1923 etc...

que l'hypothèque donnée à un prêteur nouveau (en l'occurrence le Crédit National) alors que la Société s'était engagée lors de l'émission des obligations à ne consentir aucune hypothèque sur ses biens sans en faire bénéficier au même rang les obligataires (Société anonyme Caltat, mars 1932 : une hypothèque de deuxième rang est d'ailleurs accordée aux obligataires).

Ainsi l'Assemblée des obligataires a pu permettre aux Sociétés Anonymes intéressées de trouver des fonds pour continuer l'activité sociale. Mais même, après règlement transactionnel, elle a pu être amenée à autoriser la cession partielle du gage (Automobiles Brasier, septembre 1923) ou, après faillite, à réduire le montant de l'hypothèque à dire d'expert pour permettre, suivant les propositions du Syndic, la cession des navires à une nouvelle Société qui prendrait l'exploitation de la Société et partiellement ses charges financières (Affrèteurs réunis, septembre 1923).

#### D. — Abandon de garanties.

a) *Abandon de garanties hypothécaires.* — Les garanties hypothécaires sont celles qui gênent le plus les Sociétés Anonymes lorsqu'il s'agit de procéder à des réorganisations financières. Pour différentes raisons, de nombreux *désistements purs et simples d'hypothèque* ont été acceptés par les Assemblées d'obligataires (Pâtes Alimentaires de France, février 1929 etc...). Des abandons d'hypothèques ont été également admis soit en faveur d'un nouvel emprunt (Immobilière des Rues de Courcelles et Demours, novembre 1931, Foncière de Hendaye et Sud-Ouest, juillet 1927...) soit en faveur des constructeurs des navires en construction hypothéqués (Navale de l'Ouest, février 1923) soit même en raison de l'amélioration de la situation de la Société débitrice (Société Métallurgique de l'Ariège, 1913).

Dans un autre sens, la mainlevée d'hypothèque a été acceptée par diverses Assemblées d'obligataires en raison du remboursement effectué par la Société garante (Société Centrale des Alcools, février 1922) ou en raison de l'affec-

tation au remboursement des obligations du produit de la vente rendue réalisable (Société Alsacienne de Produits Chimiques, mai 1927, etc...) soit en raison d'un échange d'obligations et modification totale du régime et du groupement des obligataires (Foncière de Hendaye et du Sud-Ouest).

Enfin, l'Assemblée des obligataires peut également, pour donner à la Société débitrice plus de liberté et de moyens de trouver des concours extérieurs, renoncer à la promesse d'hypothèque faite aux obligataires et inscrite sur les titres en cas de garantie conférée à de nouveaux créanciers (Foncière des Champs-Élysées, novembre 1931. Forges de Froncles et Vraincourt) ; elle peut aussi autoriser la Société débitrice à conférer des hypothèques sur un immeuble par exemple, pour l'édification de constructions (Société technique d'Alimentation, voir A. E. F. du 17 mars 1926).

b) *Abandons de garanties non hypothécaires attachées aux obligations.* — Les obligations peuvent jouir de garanties non hypothécaires auxquelles, pour les mêmes raisons et dans les mêmes conditions que ci-dessus, peuvent renoncer les Assemblées d'obligataires.

Ainsi la garantie de la créance privilégiée sur l'actif social a été abandonnée par les obligataires des Chargeurs Français (août 1929) pour permettre l'émission d'un nouvel emprunt destiné à réparer la flotte et poursuivre les affaires sociales ; de même et dans cette même société un groupe financier anglais ayant fait des avances en compte courant pour permettre la continuation de l'exploitation a été subrogé dans tous les droits des obligataires jusqu'à concurrence de la somme avancée.

Les obligataires ont été même jusqu'à renoncer à des réserves que leur accordait un concordat pour permettre l'exploitation d'une nouvelle convention passée par la Société débitrice avec la Ville de Paris (Jardin Zoologique d'Acclimatation, septembre 1927).

Enfin dans de nombreux cas, les obligataires ont été amenés à approuver la cession d'immeubles de la Société

(Lait Berna, mai 1928. Fonderies et Ateliers du Nord-Paris novembre 1929, etc...) ceux-ci étant considérés comme gage global des obligataires ; on voit reparaître ici l'idée qui nous a servi de guide pour démontrer l'existence d'un lien commun entre tous les obligataires et entre leur groupement et la Société débitrice ; bien que créanciers, ils se trouvent intéressés de façon particulière, dans la conservation de l'actif social et de l'activité de leur débiteur.

---

## CHAPITRE II

### **Résolutions des Assemblées d'obligataires relatives aux délégués, mandataires et administrateurs de la Société civile.**

Nous avons vu les Assemblées d'obligataires repousser et ratifier les propositions faites par les Sociétés débitrices, en général après discussion et tractations avec les administrateurs de la Société civile d'obligataires. Le rôle actif est en effet poursuivi par les administrateurs dont nous n'étudierons pas ici l'action, car elle se déroule toujours dans les limites des statuts ou des résolutions de l'Assemblée générale. D'autre part, les actes importants, ceux qui peuvent avoir une valeur économique sur la vie des Sociétés et qui, seuls, nous intéressent réellement en cette étude, doivent être faits ou ratifiés par l'Assemblée générale. C'est ainsi que les administrateurs de la Société civile des obligataires de l'Electro-Métallurgique du Sud-Est ayant décidé le groupement de deux emprunts en une seule Société civile et fixé les garanties du deuxième emprunt, on comprit la nécessité de convoquer une Assemblée générale pour ratifier ces décisions.

Mais les Assemblées générales ayant pris des résolutions spéciales peuvent avoir besoin soit d'en faire contrôler l'exécution, soit d'assurer le fonctionnement d'organismes prévus,

soit enfin de prendre certaines décisions sans faire les frais d'une nouvelle réunion.

Pour cela, et en dehors des actes de gestion prévus et réservés par les statuts aux administrateurs, elle peut déléguer à ceux-ci ou même à d'autres personnes des mandats définis qu'ils devront exécuter. Nous allons examiner dans quelles circonstances de tels mandats ont pu être déferés.

§ 1. — *Mandats de contrôle aux administrateurs de la Société civile.*

Les mandats de contrôle sont le plus souvent remis aux administrateurs mêmes de la Société civile. Le mandat le plus général consiste à charger un ou plusieurs administrateurs de surveiller *l'exécution des résolutions* (1). Parfois même ils doivent faire à ce sujet un rapport remis sur demande aux porteurs (Etablissements Delaunay-Belleville, janvier 1924). Le mandat de contrôle peut également être donné en raison des garanties obtenues par l'Assemblée des obligataires pour contrôler l'action future de la Société ou faire des vérifications à la suite desquelles ils peuvent éventuellement réunir l'Assemblée. Ils peuvent avoir des missions très variées parmi lesquelles nous avons relevé celles :

- 1° d'assurer le contrôle du bilan et de la répartition des bénéfices (Société navale de l'Ouest, février 1923) ;
- 2° d'assurer le contrôle du bilan et du projet de répartition des bénéfices au cours de l'application du règlement transactionnel (Automobiles Brasier, septembre 1923) ;
- 3° de vérifier les opérations de placement de la Banque émettrice en faillite (Société civile immobilière de

1. Voir les décisions prises par les Assemblées d'obligataires des Sociétés : Immobilière hôtelière de France, novembre 1931 ; Huileries Darier de Rouffio, novembre 1931 ; Hôtels Elysées Marignan, janvier 1932 ; etc...

- construction et reconstruction dans les régions dévastées, août 1924) ;
- 4° de contrôler les comptes de la Société d'exploitation qui avait racheté après faillite tous les navires et devait remettre des obligations participantes (Affrêteurs réunis, septembre 1924) ;
  - 5° d'assurer la défense des obligataires dans la liquidation de la Société qui avait absorbé la Société débitrice ;
  - 6° d'étudier et rendre compte des causes de la mauvaise situation de la Société débitrice avant toute délibération sur les sacrifices à faire (Immobilière des voitures à Paris, janvier 1932).

Enfin, les administrateurs peuvent être chargés de *mandats actifs* comme donner mainlevée de nantissement ou traiter avec la Société débitrice en vue des dispositions à prendre en cas de cession d'actif : ces décisions devant bien entendu être ratifiées par l'Assemblée des obligataires (Société Alsacienne de produits chimiques, mars 1931).

§ 2. — *Mandats confiés à des contrôleurs nommés par l'Assemblée des obligataires.*

L'Assemblée des obligataires peut également nommer des contrôleurs qui la représentent et exercent la surveillance de certaines opérations de gestion ou de liquidation de la société débitrice et assurent ainsi la préservation des droits des obligataires. C'est ainsi que nous avons rencontré des contrôleurs ou des commissions de contrôle nommés :

- 1° *Pour évaluer la capacité de paiement* de la Société débitrice (Foncière des Champs-Élysées, novembre 1931) ;
- 2° *pour veiller à l'exécution des engagements* du bail servant de gage (Soc. Nouvelle des magasins généraux français, février 1932) ;

- 3° *pour réaliser le gage* (Société fermière de Luchon, février 1931) ;
- 4° *pour contrôler la liquidation amiable* (Société immobilière du Sud-ouest, mai 1932) ;
- 5° *pour suivre la liquidation judiciaire* (Société Normande de métallurgie, janvier 1923) ;
- 6° *pour décider après la liquidation judiciaire s'il y a lieu d'augmenter le capital antérieurement réduit* (Société foncière du Nord de la France, juillet 1932) ;
- 7° *pour veiller à l'exécution du Règlement transactionnel* (Etablissements Hazard, novembre 1921) ;
- 8° *pour suivre l'exécution du concordat* (Automobiles-Brasier, septembre 1923).

### § 3. — Mandats divers.

En dehors des missions de contrôle dévolues par l'Assemblée générale, cette dernière peut charger des représentants de mandats variables suivant les circonstances :

1° *Soit de représenter la société civile* des obligataires ou de négocier pour son compte, dans des circonstances nettement déterminées par exemple :

- a) de représenter la Société des obligataires au sein du Conseil d'administration de la Société débitrice où un siège lui est réservé (Société navale de l'Ouest, février 1923) ;
- b) de s'entendre avec la Société débitrice sur les conditions de remboursement anticipé des obligations (Papeteries Val-d'Or, avril 1924. Mission accordée d'ailleurs aux administrateurs mêmes de la Société civile d'obligataires) ;
- c) de négocier, après faillite de la Société débitrice avec le syndic pour la défense des obligataires (Société immobilière de Bône, décembre 1925) ;
- d) de faire annuler un bail qui gêne la vente de l'im-

meuble donné en gage (Chantiers et Ateliers de la Gironde, juillet 1927).

En résumé d'agir pour le compte de la Société d'obligataires suivant les directives reçues de l'Assemblée générale.

2° *Soit de procéder à une étude* de la situation ou à la recherche de responsabilités par exemple :

- a) de préparer le projet de réorganisation que la Société n'a pu présenter à l'Assemblée (Société immobilière d'Aix-en-Provence, avril 1925) ;
- b) d'examiner la situation de la Société et de la rapporter à l'Assemblée des obligataires qui se réunira cinq mois plus tard pour décision à prendre au sujet de la liquidation amiable votée par les actionnaires ;
- c) après la liquidation judiciaire de rechercher la responsabilité du Conseil d'administration de la Société débitrice (mandat confié aux administrateurs de la Société civile des obligataires de l'Appareillage électrique Grivolos : Voir le Capital, mars 1924).

L'Administrateur de la Société civile d'obligataires, ainsi chargé d'un mandat, peut avoir des frais de gestion ainsi qu'une rémunération à réclamer : la question a été discutée en particulier, dans l'affaire des Maroquiniers Réunis où il a réclamé une « provision de 5.000 frs qui pourrait être nécessaire pour commencer une procédure contre la Société débitrice » en plus des appointements qui lui étaient alloués. En définitive la Société débitrice a accepté cette charge comme le versement des appointements mais seulement, restriction curieuse, dans la période nécessaire à la conclusion des accords visés dans les propositions soumises par elle aux obligataires.

On voit là une sorte de sacrifice consenti par la Société débitrice pour favoriser l'organisation des obligataires et en permettant à l'administrateur de la société civile de consacrer tout son temps à cette affaire, elle espère

pouvoir arriver rapidement à un accord avec les obligataires.

---

### CHAPITRE III

#### **Résolutions des assemblées d'obligataires relatives au contrôle, aux sanctions et décisions diverses à prendre.**

##### **§ 1. — *Contrôle par les assemblées d'obligataires, comités de défense.***

Les assemblées d'obligataires peuvent assurer le contrôle de la société débitrice grâce à des délégués chargés de suivre les affaires sociales comme nous l'avons indiqué précédemment.

On peut aller plus loin et soumettre par exemple, les comptes à l'approbation des porteurs d'obligations à revenu variable (Etablissements Delaunay Belleville Janvier 1924. Damas Hamah 1924) ou, comme nous l'avons vu pour la Société Immobilière de construction et de reconstruction dans les régions dévastées, laisser l'Assemblée des obligataires nommer une commission pour étudier la réorganisation de la société débitrice.

En général, les décisions prises par l'Assemblée d'obligataires sur proposition de la Société débitrice ou de ses administrateurs sont liées à une demande de la Société et, même quand des engagements sont demandés pour l'avenir à une Société, aucune sanction précise n'est prévue. C'est peut-être pour cela que l'on rencontre tellement de Sociétés demandant des moratoires, des suspensions d'intérêts avec promesse de compensations dans l'avenir, et qui, à l'échéance, remettent tout en question et discutent à nouveau une transaction.

Nous avons pu trouver cependant un cas, la Société Frontenac, où l'Assemblée des obligataires d'accord avec la Société

débitrice, à décidé qu'à défaut d'exécution des engagements, le gage serait réalisé sans autre avis ni décision d'une nouvelle Assemblée d'obligataires (septembre 1931).

Enfin, les décisions et résolutions de l'Assemblée des obligataires peuvent être critiquées par un certain nombre de porteurs qui s'unissent parfois en groupements de défense en général opposés à l'Assemblée régulière et luttant contre elle pour les droits des porteurs. Ainsi le groupement de défense des obligataires des Etablissements Piguet s'était-il constitué pour obtenir l'annulation des résolutions de l'Assemblée des obligataires. Il s'est créé un assez grand nombre de groupements de défense d'obligataires dans les différents genres d'activité économique, soit au cours même de la vie des sociétés (1) soit après leur faillite (Quartz Fondu) soit après concordat (Etablissements Kullmann).

Nous avons un exemple intéressant de l'action de ces comités de défense, dans celui organisé par la Banque Chevignard non émettrice des obligations *Matériel Roulant*, mais qui voulait grouper les obligataires afin d'intervenir pour obtenir la garantie effective de dix grandes firmes fondatrices (Le Creusot, etc...), dont le nom figurait au dos des titres de la Société en liquidation judiciaire. Or, certains pensent qu'à l'intervention de ce comité, est due l'amélioration des conditions du concordat définitif par rapport au projet primitif.

## § 2. — *Résolutions diverses.*

Parmi les résolutions diverses adoptées par certaines Assemblées d'obligataires, on peut distinguer plusieurs catégories :

1° *Les décisions dont la réalisation est soumise à certaines conditions, comme :*

1. Par exemple, il a été constitué des comités de défense des obligataires de la Société du Montet, novembre 1931 ; Grands Moulins de Perrache, mars 1930 ; Etablissements Delaunay Belleville, mars 1929.

- a) la réduction du capital, suppression des actions à vote plural, la réduction proportionnelle des autres créances (Firminy, avril 1932 et seulement pour le capital-Société Immobilière d'Aix-en-Provence);
- b) les conditions dépendant de tiers ou d'une Assemblée ultérieure sont d'ailleurs variées et nous en avons rencontré déjà plusieurs au cours de cette étude.

2° *Les décisions repoussant les propositions soumises à l'Assemblée* soit parce que la situation n'est pas assez claire, une<sup>e</sup> deuxième Assemblée devant statuer (Vapeur Français, août 1922) soit, en raison de la mauvaise gestion de l'affaire (Assemblée des Obligataires de l'Immobilière des Voitures à Paris, janvier 1932), soit parce qu'estimant les sacrifices des obligataires suffisants, elle refuse une partie des propositions de la société débitrice : réduction d'intérêt (Omnium d'Industrie sucrière et agricole, août 1929) mainlevée d'hypothèque (Société d'application Industrielle du Bois, janvier 1923) réalisation du gage (Jardin Zoologique d'Acclimatation, septembre 1927).

3° *Des décisions diverses* adoptées en général sur proposition de la Société débitrice ou ratifiées par elle :

- a) modification des droits des porteurs en donnant aux nouveaux obligataires un droit de souscription éventuel à toute augmentation de capital concurremment aux actionnaires (Etablissements Louis Aubert, juillet 1923);
- b) blocage des jetons des administrateurs de la Société débitrice pendant le moratoire (Foncière des Champs-Élysées, novembre 1931);
- c) modification de l'emploi primitivement fixé des fonds d'emprunts;
- d) option entre deux propositions soumises à l'Assemblée des obligataires (Société des Chemins de Fer de montagne, 28 décembre 1926). Les actionnaires

et porteurs de parts ont été convoqués le 8 juin 1927 pour ratifier des décisions modifiant les statuts ;

- e) résolution de ne pas demander la réalisation du gage hypothécaire en raison de la garantie de la Société Lorraine Dietrich et malgré la liquidation judiciaire (Demangel Manestamp, septembre 1930).

Ainsi l'Assemblée des obligataires peut-elle prendre des résolutions sur les différentes questions ou points litigieux qui lui sont présentés et les régler au mieux des intérêts des obligataires d'accord avec la Société débitrice. Il est seulement à souhaiter qu'elle se souvienne toujours qu'elle n'a pas à se laisser dominer par l'influence de la société débitrice et doit éviter de laisser les représentants officiels ou officieux de la Société anonyme venir voter avec les obligataires des résolutions qui seraient au détriment de ces derniers. Elle doit comme dans les cas cités plus haut gérer les intérêts des obligataires *en bon père de famille*.

---

#### CHAPITRE IV

##### **Modalités d'application des résolutions.**

Nous avons examiné dans les chapitres précédents les résolutions qui pouvaient être adoptées par les Assemblées d'obligataires. Nous indiquerons ici très succinctement leurs modalités d'application et de publicité qui ont pu en certains cas être prévues dans la décision même de l'Assemblée.

1° *Réduction de l'intérêt.* — Cette réduction peut être matériellement réalisée :

- a) par remise de nouveaux titres (Ets. Ec. et Alex. Grammont, août 1931. Cie Industrielle Matériel de

de transport, mai 1928. Plâtrières de Meaux, février 1931 etc...).

Ces titres pourront comprendre les coupons spéciaux pour l'intérêt complémentaire éventuellement prévu sur le super-bénéfice ;

b) par estampillage (Films Eclipse, août 1924).

2° *Moratoire de l'intérêt.* — Les modalités d'applications ont parfois été laissées à l'initiative de la Société débitrice (Etablissements Ec. et Alex. Grammont). Il a pu être également prévu :

a) l'échange des coupons moratoriés contre un titre de funding (Chargeurs français, novembre 1928) ;

b) les coupons faisant l'objet de la demande de moratoire peuvent être considérés immédiatement comme détachés à la cote et être remboursés ultérieurement dans des conditions fixées par l'Assemblée Générale des obligataires. Une estampille indiquant ce fait a été portée sur chaque titre (Le Matériel roulant, janvier 1923) ;

c) L'échéance des coupons d'obligations a été modifiée pour correspondre avec les paiements prévus aux créanciers (Portland de Chanaz et St-Cyprien, voir cote Desfossés du 6 novembre 1923).

D'un autre côté la décision du moratoire des intérêts peut être confiée à des commissaires qui examinent chaque année et pendant une période donnée si les résultats de la Société l'exigent (Foncière des Champs-Élysées, novembre 1931).

3° *Prorogation de l'amortissement.* — Il a pu être fait :

a) soit un simple estampillage (Société civile de reconstruction civile immobilière dans les régions dévastées).

b) soit un estampillage et remise d'une nouvelle

feuille de coupons quand l'amortissement et l'intérêt sont prorogés (Etablissements Jules Marchal, mars 1932).

4° *Echange d'obligations contre de nouveaux titres*. — Cet échange peut être prévu en cas de réduction de valeur nominale (1 obligation nouvelle plus deux parts contre 4 obligations anciennes de la Société Immobilière d'Aix-en-Provence, avril 1925), en cas de remise d'action ou obligation de valeur moindre que l'obligation ancienne, mais au nom de la Société absorbante (Cie Centrale des Phosphates, février 1921), enfin, dans tous les cas que nous avons vus où il est prévu une remise d'action ou d'un titre d'une autre catégorie au nom de la même Société ou d'une valeur d'une Société nouvelle.

5° *Publicité donnée aux résolutions et aux comptes*. — Parmi ces modalités d'application à prévoir la plus importante est la publicité à apporter aux propositions et résolutions de l'Assemblée de façon à ce que tous les porteurs en soient informés. Nous avons dit qu'il y aurait intérêt à ce que la loi règle la publicité. En effet, des dispositions sérieuses de publicité sont rarement prises en raison des frais qu'elle entraîne et faute d'unité dans ces règles de publicité, on ne sait où trouver exactement le texte cherché.

En effet, il a été fait des publications de l'option offerte aux obligataires de la Société Métallurgique de Normandie en 1925 par lettre spéciale.

Des résolutions d'Assemblée ont été imprimées au verso des titres (Chargeurs Français, novembre 1928) tandis que d'autres résolutions importantes prises deux ans plus tard par des obligataires de la même Société furent publiées dans un Journal d'Annonces légales pour être ratifiées ultérieurement par une nouvelle Assemblée : de cette façon tous les porteurs pouvaient intervenir à ce sujet. C'est là une règle excellente pour les modifications graves des droits des porteurs, règle qu'il y aurait lieu de retenir et de généraliser.

La publication donnée aux comptes de la société civile d'obligataires est moins fréquente et a moins d'importance. Nous relevons cependant que certaines délibérations d'Assemblées d'obligataires ont prévu leur parution dans un journal d'annonces légales.

---

## SECTION IV

### DISCUSSIONS A L'ASSEMBLÉE. — PROCÈS

---

#### CHAPITRE I

#### Dicussions à l'Assemblée.

Nous avons pu déterminer quelles étaient les résolutions prises par l'Assemblée et suivant quelles méthodes elles pouvaient en suivre l'exécution. Ces décisions ont, en général comme origine, des propositions de la Société débitrice, des Administrateurs de la Société civile, ou résultent de leur accord après négociations.

Il serait inexact de croire que ces propositions sont acceptées ou repoussées purement et simplement par l'Assemblée des obligataires. Une discussion s'engage souvent et de nombreuses interventions peuvent se produire (à l'Assemblée des obligataires de Firminy, cinq obligataires avaient pris la parole pour émettre des critiques et des suggestions).

Cette discussion a parfois pour effet de faire modifier les propositions soumises à l'Assemblée des obligataires. Ainsi nous pourrions constater que ces discussions ont eu leur reflet dans les dispositions adoptées.

Il serait impossible dans ce travail de rapporter toutes les différentes discussions entre obligataires ou déclarations de porteurs qu'il nous a été possible de rencontrer dans les différents comptes rendus d'Assemblées.

D'ailleurs, elles ont souvent pour sujet le texte des résolutions que nous avons déjà rapportées. Il faut cependant pour compléter la physionomie des Assemblées d'obligataires et montrer combien elles sont un organisme vivant,

signaler rapidement les différents ordres de discussions que nous avons pu relever :

1° *Des discussions sur la teneur des propositions* (les plus fréquentes et les plus importantes).

Par exemple, des obligataires sont intervenus à l'Assemblée des obligataires de Firminy pour réclamer le versement des coupons avant que la Société puisse procéder à des amortissements et il a même été discuté de la nature de la part de bénéfice attribuée aux obligataires : ceux-ci sont-ils alors des créanciers ou associés ?

Dans d'autres cas, l'Assemblée s'élève contre la Société débitrice dont elle trouve les demandes trop considérables ou les sacrifices personnels trop faibles. Elle rejette les propositions de la Société débitrice et demande une hypothèque (elle-même repoussée par l'Assemblée des actionnaires Foncière du Nord de la France, juillet 1932). Ailleurs les obligataires prétendent qu'il faudrait réduire le capital et réaliser le stock (stock de voitures) avant de léser les porteurs de bons (Automobiles Brasier, septembre 1923).

Enfin l'Assemblée ou les obligataires peuvent être amenés à *rejeter les propositions de la Société débitrice* parfois avec contre-projet (projet de concordat Société normande de Métallurgie, janvier 1923) ou à *critiquer son action* comme l'extension du bénéfice d'une hypothèque à d'autres séries de bons dont les représentants n'avaient pas réclamé ce bénéfice (Appl. industrielles du bois, janvier 1925) ou *encore réclamer sur la validité de différentes décisions* prises ou à prendre par l'Assemblée, comme une hypothèque conférée lors de l'accord (Chantiers et ateliers de la Gironde, juillet 1927).

D'autres obligataires sont intervenus pour que soient complétées certaines résolutions et demander par exemple, le rappel, sur une autorisation de vente d'immeubles, de la prescription du règlement transactionnel d'affecter 80 % de son produit à l'amortissement des bons.

2° *Discussion sur la validité de l'Assemblée ou de la Sté civile.*

Il a pu être discuté de la validité de l'Assemblée réunie.

sans tenir compte du quorum prévu aux statuts primitifs, d'ailleurs modifiés pour permettre cette réunion (Firminy, mars 1932) et on a pu prétendre que seuls les obligataires présents étaient engagés. Nous avons déjà vu la solution donnée à cette affaire. On a même entendu un obligataire demander la nullité de la Société civile (Etablissements Delaunay, Belleville, janvier 1924) et des porteurs de bons créés par un règlement transactionnel affirmer n'être pas liés par les décisions de la Société des obligataires (Automobiles Brasier, septembre 1923) parce qu'ils n'avaient pas été appelés à en approuver les statuts.

3° *Critiques contre le conseil d'administration de la Société débitrice.* Bien entendu de nombreuses critiques se sont élevées dans les Assemblées d'obligataires contre les administrateurs de la Société débitrice et on les a accusés d'avoir amené par leur gestion les difficultés dont pâtiennent également les obligataires. Les critiques peuvent être générales avec plus ou moins de vivacité suivant les cas, depuis l'accusation de mauvaise gestion (Immobilière des voitures à Paris, janvier 1932) jusqu'à l'accusation d'avoir spéculé sur la livre dans les achats de bateaux en Angleterre alors que les administrateurs prétendaient être victimes de sa hausse (Société navale de l'ouest, février 1923) ou même jusqu'à des demandes de poursuites contre un administrateur (Firminy, mars 1932).

D'autres critiques sont spéciales aux circonstances ou aux personnes comme celle relative à la suspension du service de l'emprunt trois mois à peine après l'émission (Firminy) ou à la présence dans le Conseil d'Administration d'un fournisseur dont la créance semble excessive.

4° *Critiques contre le Conseil de la Société civile à qui l'on reproche soit son manque de surveillance de la Société débitrice (Banque Union générale des fonctionnaires, novembre 1931), soit ses attaches avec la Société débitrice, soit même le fait de n'être pas composé de représentants des gros obligataires (nous avons déjà indiqué notre opi-*

nion sur cette intervention très fréquente de la Société Anonyme dans la Société d'obligataires), soit enfin ses liens avec certaines Banques.

5° *Critiques contre les Banques* auxquelles on reproche soit de ne pas avoir tenu leurs engagements, soit, en tant qu'administrateurs, d'avoir mal défendu les intérêts des obligataires dans la réorganisation de l'affaire (la Banque et les Administrateurs de la Société Anonyme ont d'ailleurs protesté), soit même de ne pas avoir fait assez de publications pour obtenir facilement un abandon de droits, alors qu'au point de vue des obligataires la liquidation s'imposait.

Nous n'avons indiqué là que les principales matières de discussions rencontrées : il reste bien évident qu'elles portent en réalité sur toutes les questions pouvant intéresser les obligataires dans la conservation de leurs droits et de leurs intérêts.

---

## CHAPITRE II

### Procès.

Un des rôles principaux des Groupements d'obligataires est de pouvoir, outre le règlement amiable des litiges intéressant les porteurs, soutenir leurs droits en justice.

De ce fait même, les Sociétés civiles d'obligataires ont été amenées à soutenir des procès, en général par l'intermédiaire de leurs administrateurs, pour défendre leurs droits collectifs. De plus, comme nous l'avons examiné dans notre première partie, les obligataires peuvent encore agir individuellement contre la Société débitrice ou même contre la Société d'obligataires dont ils n'approuvent pas l'action.

Ici encore il serait impossible et vain d'énumérer les différents litiges et procès qui ont pu surgir, leurs motifs en sont aussi variés que l'activité et les possibilités de déci-

sions que nous avons examinées en détail pour les Assemblées d'obligataires.

Nous donnerons quelques-unes des principales catégories de procès qui peuvent se rencontrer en cette matière, afin de montrer la diversité et la complexité des litiges.

#### 1<sup>o</sup> Les procès en nullité.

A. — *Soit de la Société civile* elle-même déclarée nulle ainsi que les résolutions de son Assemblée en raison de manœuvres frauduleuses d'une Banque. Le jugement ordonnait création d'une nouvelle société civile.

B. — *Soit des résolutions prises :*

- a) de résolutions régulièrement votées comme l'a reconnu le jugement du tribunal condamnant aux dépens les huit obligataires poursuivants ;
- b) de résolutions prétendues non applicables aux étrangers (Damas Hamah, 1903) ;
- c) de résolutions prises par la Société civile pour accepter le rachat à 200 francs d'obligations de 500 fr., procès engagé par un syndicat de défense arguant qu'une telle décision n'est pas opposable aux obligataires selon la jurisprudence créée par le jugement du 22 mars 1924 relative au Banco el Hogar Argentino (Etablissement Piguet, juillet 1925).

Enfin on rencontre encore des comités de défense plaidant contre la validité de résolutions en particulier, parce que le conseil détenait la majorité (Foncière de Hendaye et du Sud-Ouest, juillet 1927).

#### 2<sup>o</sup> Des procès concernant les gages.

Il peut y avoir là de nombreuses matières à litiges : Citons, en particulier, la Société d'obligataires des Chantiers et Ateliers de la Gironde qui décida non seulement, de résister à la demande en nullité de l'hypothèque conférée lors de l'accord et que poursuivait le liquidateur, mais de

donner aux administrateurs de la Société civile les pouvoirs nécessaires pour poursuivre en justice l'annulation d'un bail consenti antérieurement sur ses immeubles et qui était, pour un prix minime, susceptible d'écarter les acquéreurs éventuels (juillet 1927).

On peut rattacher à ce cas tous les procès relatifs aux gages constitués par des annuités de dommages de guerre, soit contre la société débitrice pour déclaration erronée inscrite au prospectus, soit contre les administrateurs de la Société débitrice pour non remise totale de la garantie *dommages de guerre*, soit entre obligataires et sinistrés titulaires d'annuités ou porteurs d'une série garantie contre ceux d'une série non garantie, enfin le procès en revendication par les sinistrés d'Annuité de dommages de guerre formant la garantie de l'emprunt : les litiges furent si nombreux dans cet ordre d'émissions qu'ils durent être soumis à l'autorisation du Ministre des Finances par la loi du 30 décembre 1922, article 8.

### 3° Les procès contre les administrateurs de la Société débitrice.

Ces procès ont même permis aux obligataires, dans un certains cas, de se répartir une certaine somme provenant des condamnations encourues par les administrateurs de la Société anonyme à la requête d'un certain nombre d'obligataires.

### 4° Procès divers.

Des procès ont pu être engagés dans les cas les plus divers soit *par quelques obligataires groupés* contre la Société anonyme par exemple pour obtenir la faillite (Omnium d'Industrie sucrière et agricole, août 1929 ; ils ont d'ailleurs été déboutés et un contrôleur a été nommé), soit par un obligataire isolé contestant l'application des accords avec les obligataires (Chargeurs d'Extrême-Orient (1930) le demandeur a été débouté) soit *par des tiers* intervenant au débat malgré l'existence de la Société civile

(Coop. de reconstruction la Saint-Quentinoise, le demandeur a été écarté, octobre 1925), *soit même par la Société débitrice* en diffamation contre un comité de défense en raison du libellé de l'exploit introductif d'instance en annulation du concordat.

Notons par contre à part, le cas déjà signalé des obligataires de la Société des chargeurs d'Extrême-Orient (1925-1930) qui ordonnèrent d'arrêter une action déjà intentée — en leur nom — par les administrateurs contre la Société débitrice.

Les mêmes problèmes se posent également après faillite des sociétés débitrices, les litiges se présentant alors avec les syndics.

Les frais des procès sont, en général, prévus par les Assemblées d'obligataires ; nous avons déjà vu un cas où une provision était demandée à la Société débitrice même, mais il peut être prévu aussi un prélèvement sur les coupons (Groupement agricole et industriel du Cambrasis Douaisis).

Nous avons indiqué par des exemples sans doute incomplets, comment la Société des obligataires pouvait à la fois discuter et poursuivre l'exécution des résolutions qui lui sont soumises.

Nous avons ainsi terminé l'étude objective et sommaire de l'activité économique et financière des Assemblées d'obligataires, c'est-à-dire de l'organe essentiel et de décision des Unions.



## CONCLUSION

---

Nous sommes arrivés ainsi au terme de cette étude où nous avons tâché de déterminer comment peut se créer et se dégager la notion de groupement d'obligataires et comment elle a, pour ainsi dire, pris naissance d'elle-même et s'est développée par la nécessité même des choses. Puis nous avons examiné ces groupements dans la vie économique mondiale. Nous les avons vus intervenir dans toutes les branches de l'activité, à tous les moments de l'existence des grandes entreprises. La conclusion même de cette étude vient donc des faits qui se sont ainsi trouvés dégagés. Nous avons d'ailleurs au cours de ces pages, indiqué notre opinion sur les différents points discutés.

Les Unions d'obligataires sont aujourd'hui une réalité active et vivante. Elles ont des moyens d'action et savent les mettre en œuvre. Leur intervention dans toutes les branches de l'activité est tellement indispensable que si des règles viennent entraver leur action, ces règles mêmes doivent céder. Leur intervention a permis à de nombreuses sociétés de survivre et a pu empêcher, dans les sociétés de l'importance de celles qui ont été examinées, des catastrophes qui dépassent l'intérêt privé de la Société et auraient risqué d'apporter un trouble encore plus grand dans le désarroi du monde. Elles ont permis aux Sociétés viables de survivre en leur donnant des délais ; elles n'ont pu sauver les autres puisqu'elles ne donnaient pas, elles-mêmes, de capitaux nouveaux et n'ont pu par là, entraver la si dure mais inévitable loi d'élimination.

Leur importance financière ne le cède en rien à leur importance économique. Elles permettent en effet de sauve-

garder des intérêts financiers considérables tant pour les obligataires que même pour les actionnaires des grosses Sociétés en cause.

Cependant, si nous reconnaissons l'importance et l'utilité des Sociétés d'obligataires, il faut rechercher les moyens d'aider leur action. Nous avons pu remarquer la très grande souplesse du régime français, régime de pure création conventionnelle et sa possibilité de s'adapter à toutes les circonstances dans les cas très différents et spéciaux que nous avons énumérés.

Mais, en contre-partie, le manque de réglementation outre qu'il crée une sorte de malaise juridique, prête aux abus, aux influences étrangères de la Société Anonyme ou des Banques, et n'accorde pas aux intéressés la juste protection qu'ils sont en droit de réclamer de la loi et qui augmenterait encore l'importance et l'influence de ces groupements.

Aussi, il semble qu'il y aurait intérêt, tout en déterminant la véritable position juridique de ces groupements que nous avons assimilés à des Associations d'un type particulier, à s'inspirer des études et des projets dont nous avons parlé au cours de notre première partie. On pourrait ainsi poser des principes généraux de constitution obligatoire, de publicité, de réunion et d'indépendance des Sociétés civiles qui permettraient aux tribunaux d'adopter une ligne unique et de protéger efficacement les droits collectifs et individuels des obligataires. Et cela sans qu'une loi précise, toujours néfaste dans le domaine économique, ne vienne entraver la souplesse de ces actions et réactions libres des individus et des collectivités, véritable et seul gage du développement et de la sécurité économique et financière.

Vu : le Président de la thèse,  
ROGER PICARD.

Vu, le Doyen,  
EDGARD ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :  
Le Recteur de l'Académie de Paris,  
S. CHARLÉTY.

## ANNEXES

---

### Tableau I. — Statuts : Tenue de l'Assemblée.

#### Assemblée des porteurs d'au moins :

##### *Un titre*

An-Loc (12/31).  
Agricole de Suzannah (12/31).  
Navigation transocéanique (12/31).  
Chemins de fer de montagne (12/26 et 3/31).  
Occidentale de Madagascar (10/31).  
Havraise Penins. Nav. vapeur (11/31).  
Soc. Ind. E. C. A. Grammont (8/31).  
Parisienne de Tissage et tricottage Foncière du Nord de la France (2/32).  
Moteurs Chaleassière (1/28).  
Alsac. Produits chimiques (5/27).  
Anciens Etabl. Chauvière (3/26).  
Constr. El. Lyon-Dauphiné (4/25).  
Chantiers et Ateliers Gironde (4/25).  
Industrielle foncière (6/31).  
Somua (6/24).  
Aut. Ind. Saurer (1/24).  
Charbonnages du Boulonnais (11/24).  
Aciéries et Forges de Firminy (3/32).  
Soc. Immob. comm. et civile (4/24).  
Automobiles Brasier (9/23).  
Hydro-élect. de la Cère (3/32).  
Minerais et métaux (5/32).  
Etabl. Kullmann et C<sup>ie</sup> (4/32).  
Immob. des voitures à Paris (1/32).  
Etabl. Cuttat (3/32).

Les Fils de F. Floquet (3/32).  
Minière du Tonkin (4/22).  
Vapeurs Français (8/22).  
Etabl. Ballot (6/32).  
Navale de l'Ouest, 1923 (2/23).  
Nitrogène (3/32).  
Métallurgie de l'Ariège (1913).  
Distillerie d'alcool de Courrière (10/21).  
C<sup>ie</sup> électrique de la Loire et du Centre.

##### *Cinq titres*

Electro-câble 7 % (11/31).  
Demangel Manestamp (9/30).  
Damas-Hamah 1901 (1932).  
Auto-Delaunay-Belleville.  
Chantiers et At. de Gironde (6 %).  
App. électr. Grivolos.  
Crédit foncier d'Afrique (4/32).  
Matériel roulant (1/23).  
Câbles télégraphiques (3/22).

##### *Dix titres*

Papeteries de Rottersac (8/31).  
Papeter. Outhenin-Chalandre (8/30).  
Damas-Hamah ém., 1923 (1932).  
Batignolles-Chatillon, 1917.

C<sup>le</sup> industr. matériel de transport.  
Ateliers et Chantiers de France.  
Auto. Th. Schneider.  
Entreprise Meunière.  
Chantiers Navals de l'Ouest.  
Etabl. Delaunay-Belleville.

Forcés motrices de la Garonne.  
Comp. Gén. de Const. navales, 1918.  
Manuf. Paris. Caoutchouc.  
Navale de l'Ouest (émiss., 1919 et  
1920).  
Forges et Acier. électr. Paul Girod.

**Nombre de voix par :**

*Un titre*

Porcelaines Grammont (12/31).  
Simon Carvès (11/31).  
Havraise, Pén. de navig. à vap.  
Demangel Manestamp (9/30).  
Paris. de tiss. et tricotage.  
Ets. Delaunay-Belleville.  
Foncière du Nord de la France.  
Hôtels Elysée-Marignan,  
Anciens Etabl. Chauvière.  
Ateliers Const. élec. Lyon-Dauphiné.  
Chantiers et At. Gironde 6 1/2 %.  
Recherches et Forages.  
Magasins Place Clichy.  
Industrielle Foncière.  
Moteurs Gnome et Rhône.  
Auto, Ind. Saurer.  
Soc. anon. Travaux métall.  
Aciéries et Forges Firminy (9/32).  
Auto. Brasier (9/23).  
Nouveaux Magasins généraux fran-  
çais.  
Fermière de Luchon (2/31).  
Normande de métallurgie.  
Hydro-électr. Cère (3/32).  
Genin et Chaîne (6/32).  
Minerais et métaux (5/32).  
Etabl. Kullmann et C<sup>le</sup> (4/32).  
Consort. Fonc. Intern. (2/32).  
Immob. Voitures à Paris.  
Immob. et de Transport (2/32).  
Etabl. Cuttat (3/32).

Les Fils de F. Floquet (3/32).  
Vapeurs Français (8/22).  
Bâches Plisson (5/22).  
Auto. Berliet (8/32).  
Navale de l'Ouest émiss., 1923.  
Nitrogène (3/32).  
Métallurgie de l'Arrière (1913).  
C<sup>le</sup> électr. de la Loire et du Centre.

*Cinq titres.*

Electro-câble (11/31) 7 %.  
Damas-Hamah émiss., 1931.  
Auto-Delaunay-Belleville.  
Chant. et Ateliers Gironde 6 %.  
Crédit Foncier d'Afrique (4/32).  
Le Matériel roulant (1/23).  
Câbles télégraphiques (3/22).

*Dix titres.*

Papeteries de Rottersac (8/31).  
Papeteries Outhenin-Chalandre  
(8/30).  
Damas-Hamah, 1923.  
Batignolles-Chatillon, 1917.  
Ateliers et Chantiers de France.  
Auto. Th. Schneider.  
Comp. gén. de Constr. navale, 1918.  
Minière du Tonkin.  
Navale de l'Ouest émiss., 1919 et  
1920.  
Forges et Aciéries élect. Paul Girod.

**Maximum de voix prévu :**

|                                                                |                                                                              |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| Batignolles-Chatillon émiss., 1917,<br>10 voix.                | Chantiers et ateliers Gironde, 300 voix<br>6 1/2 %.                          |
| Damas-Hamah émiss., 1901, 50 voix.                             | Ateliers Constr. électr. Lyon-Dau-<br>phiné, 500 voix.                       |
| C <sup>ie</sup> gén. Constr. navales émiss., 1918,<br>50 voix. | C <sup>ie</sup> électr. Loire et Centre émiss.,<br>1917 et 1922, 1.000 voix. |
| Minière du Tonkin, 100 voix.                                   | C <sup>ie</sup> électr. Loire et Centre émission<br>1916, 500 voix.          |
| Industrielle foncière, 100 voix.                               |                                                                              |
| Câbles télégraphiques, 200 voix.                               |                                                                              |

---

**Tableau II.** — *Statuts : Quorum pour la validité de l'Assemblée (cas général).*

| Quorum<br>à la 1 <sup>re</sup> Assemblée   | Quorum<br>à la 2 <sup>e</sup> Assemblée | Quorum<br>à la 3 <sup>e</sup> Assemblée |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|
| Matériel roulant.....                      | 1/6                                     | Nombre quelconque                       |
| Forges de Froncles et Vrain-<br>court..... | 1/5                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Foncière du Nord de la France.             | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Câbles télégraphiques.....                 | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Havraise péninsul. Nav. vap..              | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Simon Carvès.....                          | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Consortium foncier intern....              | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Minière du Tonkin.....                     | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Fermière Luchon.....                       | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Soc. Anonyme Trav. métalli-<br>ques.....   | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Moteurs Gnome et Rhône....                 | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Magasins Place Clichy.....                 | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Recherches et Forages.....                 | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Hôtels Elysée-Marignan.....                | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Foncière du Nord de la France.             | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Damas-Hamah.....                           | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Porcelaine Grammont.....                   | 1/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Crédit foncier d'Afrique.....              | 1/3                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Bâches Plisson.....                        | 1/3                                     | 1/4                                     |
| Electro-câble.....                         | 1/3                                     | Nombre quelconque                       |
| Société Immob. et de Trans-<br>ports.....  | 1/2                                     | 1/3                                     |
| Vapeurs français.....                      | 1/2                                     | Nombre quelconque                       |
| Auto. Berliet.....                         | 1/2                                     | 1/4                                     |
| Auto. Brasier.....                         | 1/2                                     | Nombre quelconque                       |
| Auto. Ind. Saurer.....                     | 1/2                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Anciens Ets Chauvière.....                 | 1/2                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Auto. Delaunay-Belleville....              | 1/2                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Papeteries de Rottersac.....               | 3/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Papeteries Outhenin-Chalan-<br>dre.....    | 3/4                                     | d <sup>o</sup>                          |
| Etabl. Delaunay-Belleville....             | 3/4                                     | 1/2                                     |
|                                            |                                         | 1/3                                     |

**Tableau III.** — *Nombre de convocations nécessaires pour obtenir le quorum.*

**Exemples de reports multiples.**

|                                   |                                    |
|-----------------------------------|------------------------------------|
| Aéro Voisin, 6 convoc.            | Cie Ind. Mat. Transp., 5 convoc.   |
| Omn. Ind Sucr. et Agr., 5 convoc. | Soc. Auxil. Mat. Usines, 5 convoc. |
| Batignolles-Chatillon, 5 convoc.  | Somua, 5 convoc.                   |

---

**Tableau IV.** — *Objet des résolutions.*

**Exemples de moratoire des intérêts sans compensation.**

Alsacienne de Produits chimiques (mars 1931).  
Financière et Foncière de Paris (oct. 1931).  
Construction électrique Lyon-Dauphiné (déc. 1931).  
Immobilière Hôtelière de France (nov. 1931).  
Occidentale de Madagascar (oct. 1931).  
Foncière de l'Afrique (nov. 1931).  
Huilerie Darier de Rouffio (août 1931).  
Eco (Technique d'alimentation) (mars 1926 et sept. 1930).  
Ardoisière du Maine Anjou (oct. 1929).  
Omnium Industrie Sucrière et Agricole (août 1929).  
Hôtels Elysées-Marignan (janvier 1932).  
Autos Th. Schneider (juin 1927).  
Française des Ch. de fer de montagne (déc. 1926).  
Recherches et Forages (février 1926).  
Immobilière de Bône (1925).  
Chant. Navals et Chaudronneries du Midi (janv. 1928).  
Etabl. Léon Paulet (janv. 1925).  
Immobilière Aix-en-Provence (avril 1925).  
Mines des Bormettes (oct. 1928).  
Chargeurs Français (sept. 1930).  
Fermière de Luchon (fév. 1931).  
Charbonnages du Boulonnais (nov. 1924).  
Soc. An. Travaux Métalliques (juin 1924).  
Films Eclipse (août 1924).  
Distilleries du Cotentin (fév. 1932).  
Gr. Etabl. du Touquet Paris-Plage (janv. 1932).  
Cie Française Paris-Rhin (sept. 1923).  
Soc. Immob. et de Transports (févr. 1932).  
Glacières et Frigorifiques de Saint-Nazaire (juill. 1932. Ass. de 1924-1928-1930-1932).

**Tableau V. — *Objet des résolutions.***

| <b>Exemples d'Amortissement<br/>suspendu.</b>           | <b>Anciens Etabl.</b>                     |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Claridge's Hotel (oct. 1931).                           | Caffort frères (juil. 1925).              |
| Occid. Madagascar (oct. 1931).                          | Constr. élect. Lyon-Dauphiné (avr. 1925). |
| Eco (Tech. Aliment) (sept. 1930).                       | Soc. Frontenac (août 1931).               |
| Atel. et Chant. (France) (août 1928).                   | Etabl. Delaunay-Belleville (janv. 1924).  |
| Jard. Zoo. Acclimat. (sept. 1927).                      | Foncière Champs-Elysées (nov. 1931).      |
| Recherches et Forages (févr. 1926).                     | Soc. Maritime Franç. (avr. 1923).         |
| Chant. et Atel. Gironde (avr. 1925).                    | Etabl. Flaba-Thomas (mars 1932).          |
| Mines des Bormettes (oct. 1928).                        | Travaux Métalliques (avril 1932).         |
| Chargeurs Français (1925-28-30).                        | Pathé Consort. Cinéma (sept. 1924).       |
| Filets de Pêche (juin 1932).                            | Fermière Luchon (févr. 1931).             |
| Consort. Fonc. Intern. (févr. 1932).                    | Gle Afrique Franç. (janv. 1931).          |
|                                                         | Chant. et Atel. Caplette (fév. 1925).     |
|                                                         | Somua (juin 1924).                        |
|                                                         | Etabl. Delaunay-Belleville (janv. 1924).  |
|                                                         | Auto. Ind. Saurer (janv. 1924).           |
|                                                         | Charb. Boulonnais (nov. 1924).            |
|                                                         | Crédit Fonc. Afrique (avril 1932).        |
|                                                         | Nouv. Mag. Gén. Franç. (oct. 1930).       |
|                                                         | Constr. mécan. Clichy (sept. 1924).       |
|                                                         | Emaillerie moderne (oct. 1923).           |
|                                                         | Etabl. Jules Marchal (mars 1932).         |
|                                                         | Minière du Tonkin (avril 1922).           |
|                                                         | Firminy (avril 1932).                     |
|                                                         | Hydro Cère (mars 1932).                   |
|                                                         | Etc., etc.                                |
| <b>Amortissement prolongé<br/>avec nouveau tableau.</b> |                                           |
| Foncière Brides-les-Bains (sept 1931).                  |                                           |
| An. Loc (déc. 1931).                                    |                                           |
| Suzannah (déc. 1931).                                   |                                           |
| Navig. Transocéanique (août 1929).                      |                                           |
| Hôtels Elysées-Marignan (janv. 1932).                   |                                           |
| Batignolles-Chatillon (1928).                           |                                           |
| C <sup>1</sup> e Ind. Mat. Transport (mai 1928).        |                                           |
| Auto. Delaunay-Belleville (juin 1927).                  |                                           |
| Savoisienne d'Electricité (déc. 1926).                  |                                           |
| Anc. Etabl. Chauvière (mars 1926).                      |                                           |
| C <sup>1</sup> e Gén. Electricité (Nancy) (févr. 1925). |                                           |

**Notes complémentaires.**

Citons, au sujet de la protection des obligataires et porteurs de titres internationaux ainsi que de la clause-or citée au cours de cette étude la note publiée par la Commission des Emprunts-Or, le 10 octobre 1934 :

« Le *Journal officiel* du 7 octobre contient le rapport rédigé par M. Charles Dumont, sénateur, au nom de la Commission des Emprunts-Or instituée par l'article 18 de la loi du 23 décembre 1933.

« Ce rapport contient la liste des emprunts étrangers émis sur le marché français et fait connaître le sort que la mauvaise fortune ou la mauvaise foi des débiteurs ont réservé aux porteurs français de ces emprunts.

« Dans ce rapport, il y a place aussi pour l'espérance.

« Il rappelle les dispositions législatives que la commission a déjà fait voter pour la protection de l'épargne. Il donne l'état des négociations engagées par la commission en vue d'améliorer la situation des porteurs en ce qui concerne un certain nombre d'affaires particulières et importantes. Emprunt de la ville de Tokyo 5 % 1912. Emprunt-or du Congo 4 % 1901-1906. Emprunts obligataires de la Société d'Héraclée. Emprunts obligataires de la Compagnie de chemin de fer de Sao-Paulo et Rio Grande. Emprunts obligataires de la Compagnie des chemins de fer portugais. Dette d'Egypte « unifiée, privilégiée et garantie. »





